

**Universidade do Minho**

Escola de Economia e Gestão

Joana Filipa Rodrigues Carvalho Pena

**Estudo da Relação entre Responsabilidade Social e Desempenho Empresarial**

Joana Filipa Rodrigues Carvalho Pena **Estudo da Relação entre Responsabilidade Social e Desempenho Empresarial**

UMinho | 2011

Outubro de 2011



**Universidade do Minho**

Escola de Economia e Gestão

Joana Filipa Rodrigues Carvalho Pena

## **Estudo da Relação entre Responsabilidade Social e Desempenho Empresarial**

Mestrado em Contabilidade

Trabalho realizado sob a orientação do  
**Professora Doutora Maria Filomena  
Pregueiro Antunes Brás**

Outubro de 2011

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA DISSERTAÇÃO, APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE.

Universidade do Minho, \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

## AGRADECIMENTOS

Os meus sentidos agradecimentos a todos aqueles que ajudaram na concretização da hercúlea tarefa que a elaboração da presente dissertação revelou ser.

A minha gratidão dirige-se, em primeiro lugar, à Professora Doutora Maria Filomena Pregueiro Antunes Brás, pela competência com que orientou o trabalho, com as suas sugestões e conhecimentos, bem como pelo tempo e paciência que generosamente me dedicou.

À Doutora Paula Faria, quero expressar o meu profundo agradecimento pela disponibilidade e compreensão demonstradas.

À minha família e amigos, agradeço o apoio e a confiança incondicionais que sempre manifestaram, e ao meu namorado, o espírito crítico e o tempo que dedicou a este projecto.

# ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E DESEMPENHO EMPRESARIAL

## RESUMO

Este estudo investiga a relação entre a divulgação de acções e práticas de responsabilidade social e o desempenho financeiro, tendo por base uma amostra constituída por 96 empresas que integravam o índice Euronext-100 a 31 de Dezembro de 2010, para os anos de 2007 a 2009.

Mais concretamente, esta pesquisa analisa em que medida o desempenho financeiro das empresas influencia e é influenciado pelo grau de divulgação de informação social.

O nível de divulgação de responsabilidade social é determinado através de um índice construído com base nas directrizes da *Global Reporting Initiative* e numa análise de conteúdo da informação constante dos relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social das empresas.

O desempenho financeiro é examinado com recurso a um conjunto de medidas contabilísticas, especificamente os rácios de rendibilidade do capital próprio, rendibilidade das vendas e relação do valor de mercado com o valor contabilístico da empresa.

Para analisar a relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro, foi aplicada a metodologia dos estudos de regressão.

Os resultados alcançados sugerem que existe uma relação negativa estatisticamente significativa entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro, independentemente da causalidade. Em particular, as empresas que apresentam um melhor relato social, são as que possuem uma pior *performance* financeira e, de modo semelhante, as empresas que apresentam melhores rendibilidades financeiras, são as que têm um menor nível de divulgação de acções e práticas de responsabilidade social.

Deste modo, as nossas conclusões não reforçam a perspectiva actual da responsabilidade social como um elemento diferenciador das empresas, o que pode decorrer do facto de o tema da sustentabilidade ainda não constar verdadeiramente da agenda das organizações.

# STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE PERFORMANCE

## ABSTRACT

This study examines the relationship between social disclosure and financial performance, based on a sample of 96 companies listed in the Euronext-100 Index at 31<sup>st</sup> December 2010, for the period 2007 to 2009.

Concretely, this research analyses in each way the companies' financial performance influences and it is influenced by their level of social disclosure.

The social disclosure is measured through an index built on the orientations of Global Reporting Initiative and by an analysis of the social information disclosed in the annual corporate and social responsibility reports.

Corporate financial performance is evaluated by an assemblage of accounting-based measures, namely the ratios Return on Equity, Return on Sales and Market-to-Book Value.

To evaluate the relationship between corporate social disclosure and financial performance, we used the regression analysis.

The empirical results suggest that there is a negative relationship, but statistically significant, between social disclosure and financial performance, independently of the causality. In particular, companies that disclose more social information have lowest financial performance and the opposite is also true.

Thus, our conclusions do not support the recent view of social responsibility as a differentiator element of corporations, maybe due to the fact of the sustainability topic is not truly included in their agenda.

## ÍNDICE

Índice de Figuras.....	viii
Índice de Tabelas.....	ix
Siglas e Abreviaturas .....	xi
Introdução .....	1
Capítulo 1: Revisão da literatura.....	9
1.1 A relação entre a responsabilidade social e a <i>performance</i> financeira – debate teórico .....	9
1.2 Abordagem metodológica dos estudos empíricos .....	12
1.3 As medidas de responsabilidade social e de desempenho financeiro.....	14
1.4 Resultados obtidos nos vários estudos empíricos .....	15
1.4.1 Relação positiva entre responsabilidade social e <i>performance</i> financeira .....	16
1.4.2 Relação negativa entre responsabilidade social e <i>performance</i> financeira .....	22
1.4.3 Relação neutra ou inconclusiva ou do tipo curvilíneo entre responsabilidade social e <i>performance</i> financeira .....	23
1.5 A <i>performance</i> e a divulgação de informação social.....	25
1.5.1 Evidência empírica da divulgação de informação social .....	28
1.5.2 Evidência empírica da relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro.....	33
Capítulo 2: Metodologia de investigação .....	37
2.1 Paradigma de investigação .....	37
2.2 Medidas utilizadas para as variáveis do modelo a testar .....	38
2.2.1 A mensuração da variável social .....	38
2.2.2 A mensuração das variáveis financeiras.....	41
2.2.3 As variáveis de controlo .....	44

2.3 As hipóteses de trabalho e definição dos modelos .....	47
2.4 Definição da amostra.....	51
2.5 Recolha dos dados .....	51
Capítulo 3: Análise e discussão dos resultados.....	56
3.1 Caracterização da amostra .....	56
3.1.1 A divulgação de informação social .....	56
3.1.2 Os indicadores de <i>performance</i> financeira – ROE, ROS e MBV .....	58
3.1.3 As variáveis de controlo .....	59
3.2 Resultados empíricos.....	62
3.2.1 A divulgação de informação social .....	62
3.2.1.1 Análise sectorial .....	65
3.2.1.2 A sub-amostra das empresas portuguesas .....	67
3.2.1.3 Comparação dos resultados com estudos anteriores.....	68
3.2.2 A relação entre a divulgação de informação social e a <i>performance</i> financeira .....	69
3.2.3 Comparação dos resultados com estudos anteriores.....	74
Conclusão, limitações e pistas para investigação futura .....	76
Apêndices .....	79
Apêndice 1: Listagem das empresas cotadas e processo de selecção da amostra...	79
Referências bibliográficas .....	82
Anexos.....	94
Anexo 1: Listagem dos indicadores de desempenho utilizados no cálculo do IDRSE .....	94
Anexo 2: Taxas de câmbio do Banco de Portugal aplicadas na conversão em euros dos valores em dólares .....	100



## ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustração 1 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho económico.....	62
Ilustração 2 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho ambiental .....	63
Ilustração 3 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente a práticas trabalhistas e trabalho decente.....	64
Ilustração 4 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente a direitos humanos.....	64
Ilustração 5 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho social referente à sociedade .....	65
Ilustração 6 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente à responsabilidade pelo produto.....	65

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Resumo dos estudos de regressão que evidenciam uma relação positiva entre RSE e <i>performance</i> financeira .....	21
Tabela 2 - Resumo dos estudos que obtiveram uma relação negativa entre RSE e <i>performance</i> financeira.....	23
Tabela 3 - Compilação das medidas usadas nos estudos que resultaram numa relação neutra ou inconclusiva ou do tipo curvilíneo entre RSE e <i>performance</i> financeira.....	25
Tabela 4 - Resumo dos estudos que analisaram a relação entre a divulgação de informação social e a <i>performance</i> financeira .....	35
Tabela 5 - Tabela descritiva das variáveis dos modelos - medida e sentido esperado .....	54
Tabela 6 - Estatísticas descritivas da variável IDRSE .....	56
Tabela 7 – Divulgação de informação em relatórios de responsabilidade social autónomos.....	56
Tabela 8 – Evolução, em termos médios, do relato social com base nos indicadores de desempenho constantes das orientações da GRI.....	57
Tabela 9 - Estatísticas descritivas das variáveis de <i>performance</i> financeira .....	58
Tabela 10 - Observações com os indicadores de <i>performance</i> financeira inferiores e superiores ou iguais a zero.....	58
Tabela 11 - Observações com os indicadores de <i>performance</i> financeira inferiores e superiores ou iguais à média .....	58
Tabela 12 – Estatísticas descritivas das variáveis dimensão e endividamento .....	59
Tabela 13 - Evolução temporal da divulgação de acordo com as directrizes GRI....	59
Tabela 14 - Caracterização da amostra por sectores de actividade.....	61
Tabela 15 - Segmentação geográfica da amostra.....	62
Tabela 16 - Segmentação sectorial da divulgação de informação social .....	66
Tabela 17 - Segmentação sectorial da divulgação de informação social, em termos médios.....	67
Tabela 18 - Evolução do relato social nas empresas portuguesas.....	67
Tabela 19 - Matriz de correlação entre a variável social e as variáveis financeiras	69

Tabela 20 - Modelos econométricos com os rácios de <i>performance</i> financeira como variáveis dependentes - <i>Output</i> do software <i>EViews</i> ® .....	71
Tabela 21 - <i>Output</i> do software <i>EViews</i> ® com o IDRSE como variável dependente	72

## SIGLAS E ABREVIATURAS

CEO: *Chief Executive Officer*

CEP: *Council on Economic Priorities*

CEPAA: *Council on Economic Priorities Accreditation Agency*

CERES: *Coalition for Environmental Responsible Economies*

CRA: *Community Reinvestment Act*

CRI: *Corporate Reputation Index*

DC: *Directriz Contabilística*

DJSI: *Dow Jones Sustainability Indexes*

EBIT: *Earnings Before Interest and Taxes*

ICB: *Industry Classification Benchmark*

IDRSE: *Índice de Divulgação de Responsabilidade Social Empresarial*

EMV: *Excess Market Valuation*

EPS: *Earnings per Share*

GRI: *Global Reporting Initiative*

ISR: *Investimento Socialmente Responsável*

MBV: *Market-to-Book Value*

NCRF: *Norma Contabilística e de Relato Financeiro*

NIC: *Norma Internacional de Contabilidade*

PER: *Price Earnings Ratio*

ROA: *Return on Assets*

ROE: *Return on Equity*

ROI: *Return on Investment*

ROS: *Return on Sales*

RSE: *Responsabilidade Social Empresarial*

SAI: *Social Accountability International*

SID: *Social Involvement Disclosure*

TRI: *Toxic Release Inventory*

UNEP: *United Nations Environment Programme*

WBCSD: *World Business Council for Sustainable Development*

## INTRODUÇÃO

Actualmente, na esfera empresarial, existe a percepção de que o sucesso das empresas e os benefícios duradouros para os seus agentes não se obtêm através de uma tónica na maximização de lucros a curto prazo, mas sim de um comportamento orientado pelo mercado, porém coerente e responsável (Comissão das Comunidades Europeias, 2002).

A proliferação de ideias acerca do papel desempenhado pelas organizações na sociedade aumentou a sensibilidade aos assuntos éticos, especialmente nas nações economicamente mais avançadas. Os investidores e fundos de investimento começaram a basear as suas decisões de investimento tanto na responsabilidade social, como na economia pura (Harrison e Freeman, 1999).

O crescimento do Investimento Socialmente Responsável (ISR) e o surgimento de índices que procuram medir a *performance* das empresas socialmente responsáveis – como é o caso, por exemplo, dos *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI) e *FTSE4Good Index Series* – são fenómenos relativamente recentes que ilustram o cada vez maior envolvimento na área emergente da sustentabilidade.

As restrições governamentais à conduta social, mesmo em tempos de liberalização, a crescente exigência dos consumidores quanto à transparência dos mercados e sustentabilidade dos produtos e o facto de os investidores também valorizarem o modo como as empresas cumprem as suas responsabilidades de âmbito não financeiro, têm contribuído para o aumento da pressão para a responsabilidade social (Beurden e Gössling, 2008).

De facto, os principais agentes de desenvolvimento económico são as empresas e os seus avanços tecnológicos. Estes, aliados à grande capacidade de geração de recursos, fazem com que cada vez mais precisem de acções cooperativas e integradas onde possam desenvolver projectos de responsabilidade social.

Confrontadas com os desafios de um meio em mutação no âmbito da globalização e, em particular, do mercado interno, as próprias empresas vão também tomando consciência de que a sua responsabilidade social é passível de se revestir de um valor económico directo. Embora a sua obrigação primeira seja a

obtenção de lucros, as empresas podem, ao mesmo tempo, contribuir para o cumprimento de objectivos sociais e ambientais mediante a integração da responsabilidade social como investimento estratégico (Comissão das Comunidades Europeias, 2001).

Um desafio a enfrentar pelas empresas vai ser trabalhar novas maneiras de co-operar com os seus fornecedores, clientes e outros *stakeholders* – incluindo competidores – nesta área-chave de actividade de negócios, enquanto garantem que beneficiam não só em termos de cidadania empresarial, mas também em termos de vantagem competitiva (Elkington, 1994).

A busca de vantagens competitivas é uma prioridade para as empresas que operam num ambiente global complexo e precisam de garantir a sua capacidade de criação de valor no longo prazo (López *et al.*, 2007). Actualmente, pensa-se que o envolvimento social contribui para a construção dessas vantagens (Porter e Kramer, 2006).

Esta é a visão contemporânea da Responsabilidade Social Empresarial (RSE), que nos remete para a designada teoria dos *stakeholders*. Esta teoria tem como ideia central que o sucesso de uma organização depende da extensão em que a mesma é capaz de gerir as suas relações com grupos-chave, tais como financeiros e *shareholders*, mas também consumidores, trabalhadores e comunidades ou sociedades (Beurden e Gössling, 2008).

De acordo com Freeman (1994), os gestores têm uma responsabilidade (fiduciária) com todos os *stakeholders* e não apenas com os *shareholders*.

Contudo, de acordo com a perspectiva neoclássica, da qual Milton Friedman é o mais reconhecido defensor, a responsabilidade social é um custo adicional para as empresas.

No seu famoso ensaio de 1970, publicado na *The New York Times Magazine*, Milton Friedman argumenta que os responsáveis pelas decisões empresariais não devem levar a cabo práticas de responsabilidade social, mas sim concentrar-se na maximização dos lucros.

Friedman está correcto em apontar que a prossecução da responsabilidade social tem custos. Mas está errado ao defender que esses custos devem ser impostos por um *stakeholder* aos outros (Mulligan, 1986).

O debate relativo à RSE é de extrema relevância para o fenómeno da sociedade moderna, mas os assuntos sociais, embora sejam debatidos há séculos, apenas recentemente foram incluídos como uma área legítima de pesquisa.

Apesar da problemática da relação entre o comportamento socialmente responsável e o desempenho financeiro constituir um valorizado tópico de discussão na actualidade, subsiste ainda uma grande disparidade entre os resultados obtidos no estudo dessa relação. Existem estudos empíricos que suportam uma relação positiva, negativa ou neutra e ainda outros, em menor número, que detectam uma relação do tipo curvilínea.

Os mais de 20 anos de investigação empírica das práticas de RSE produziram um corpo de literatura muito amplo que envolve diferentes perspectivas teóricas, emprega vários métodos de pesquisa, é motivado por um vasto conjunto de questões de pesquisa e cobre muitos países diferentes e períodos temporais (Gray *et al.*, 1995b).

A controvérsia acerca da relação entre responsabilidade social e *performance* financeira envolve dois proeminentes assuntos empíricos. Por um lado, o sinal da relação – positiva, negativa ou neutra. Por outro lado, a causalidade envolvida – se o envolvimento social das empresas influencia a sua *performance* financeira ou vice-versa, ou se existe uma relação de sinergia (positiva ou negativa) entre as duas variáveis (Preston e O'Bannon, 1997).

Assim, uma questão interessante reside em estimar em que medida é que as iniciativas sociais das empresas são condicionadas pela sua *performance* financeira, bem como qual o efeito do compromisso corporativo em matérias de responsabilidade social nos resultados financeiros.

O presente trabalho pretende, assim, contribuir para a resposta a esta questão, no âmbito de um conjunto de empresas europeias, uma vez que os resultados empíricos existentes são maioritariamente relativos a empresas americanas, e limitados na Europa e quase inexistentes em Portugal.

Desse modo, o objectivo desta dissertação é testar empiricamente a relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro de 96 empresas que compunham o índice Euronext-100 à data de 31 de Dezembro de 2010, para os anos de 2007 a 2009.

Pretende-se aferir, através de regressão, se existem diferenças estatisticamente relevantes no reporte social das empresas, tendo em conta a sua *performance* financeira e vice-versa. Especificamente, pretende-se obter um panorama global do relato social, sobretudo se as empresas divulgam informação de cariz social, como o fazem e em que temáticas incidem, bem como uma imagem de amplo espectro da rendibilidade financeira das empresas. Procura-se igualmente saber se as empresas com melhor desempenho financeiro possuem o rótulo de socialmente responsáveis ou se as empresas beneficiam financeiramente de um comportamento sustentável.

O relato social efectuado pelas empresas (nos seus relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social) será mensurado com recurso a um índice fundamentado nas directrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI).

De acordo com Abbott e Monsen (1979), existem duas dificuldades básicas na medição do envolvimento social para efeitos de investigação, designadamente a indisponibilidade da informação quantitativa acerca das actividades sociais e a dificuldade em encontrar uma metodologia que meça o impacto das actividades corporativas na sociedade.

Portanto, e na ausência de uma medida universalmente aceite (indicadores independentes e publicamente disponíveis), assumimos que a informação divulgada pelas organizações relativamente às suas acções e práticas de responsabilidade social corresponde ao seu empenho nessa matéria, constituindo um bom critério de avaliação do desempenho social.

No âmbito da avaliação do desempenho financeiro, três rácios contabilísticos comumente empregues na literatura serão analisados – rendibilidade do capital próprio (ROE), rendibilidade das vendas (ROS) e relação do valor de mercado com o valor contabilístico da empresa (MBV)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ao longo do estudo, iremos utilizar as abreviaturas da versão inglesa dos rácios, respectivamente ROE (*Return on Equity*), ROS (*Return on Sales*) e MBV (*Market-to-Book Value*).



- A RESPONSABILIDADE SOCIAL NO MUNDO EMPRESARIAL

O conceito de RSE tem evoluído ao longo de décadas. Todavia, hoje ainda não existe uma definição universalmente reconhecida.

A ausência de unanimidade quanto ao verdadeiro significado do termo responsabilidade social foi um dos factores que contribuiu para a antiguidade que habitualmente rodeia as discussões sobre o mesmo (Carroll, 1979).

A era moderna, contudo, é marcada pela publicação de 1953 de Howard R. Bowen, "*Social Responsibility of the Businessman*", considerada o primeiro livro definitivo sobre o tema (Carroll, 1979).

A maioria das definições descreve a responsabilidade social das empresas como a integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interacção com outras partes interessadas (Comissão das Comunidades Europeias, 2001).

O *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD)<sup>2</sup> define a RSE como o compromisso contínuo dos negócios em se comportarem eticamente e contribuírem para o desenvolvimento económico, enquanto melhoram a qualidade de vida da força de trabalho e das suas famílias, bem como da comunidade em geral.

Não obstante, segundo Carroll (1979), para se obter uma definição de responsabilidade social que corresponda inteiramente ao âmbito das obrigações que as empresas têm para com a sociedade, deve a mesma compreender quatro categorias, designadamente económica, legal, ética e discricionária, as quais não são mutuamente exclusivas e são apenas uma parte da responsabilidade social total.

Carroll (1979) argumenta, igualmente, que as mesmas devem ser dispostas numa pirâmide, na qual na base estão as responsabilidades económicas e no topo as responsabilidades discricionárias. Espera-se, no entanto, que as empresas cumpram as quatro simultaneamente.

Elkington (1994) expôs um conceito similar, a *Triple Bottom Line* (também conhecido pela expressão *People, Planet, Profit*), com a ambição de reproduzir os

---

<sup>2</sup> O *World Business Council for Sustainable Development* é uma coligação composta por cerca de 200 empresas multinacionais que partilham o compromisso do desenvolvimento sustentável em três eixos – crescimento económico, equilíbrio ecológico e progresso social – e que integra na sua rede regional a associação BCSD Portugal – Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD, 2011).

três pilares da responsabilidade social – económico, social e ambiental – durante o processo de criação da riqueza.

Matten *et al.* (2003), por seu lado, defendem que as áreas da ética e da filantropia é que são fulcrais para o estudo da RSE, porque permitem a diferenciação entre o comportamento corporativo voluntário e a mera observância do que é obrigatório.

Um aspecto distintivo da pirâmide de Carroll é que dá atenção à relevância das responsabilidades económicas como uma preocupação fundamental dos gestores. Mesmo que os valores pessoais dos gestores estejam alinhados com os valores de responsabilidade social, é difícil acreditar que irão tomar decisões que saibam que serão prejudiciais para a *performance* financeira de uma empresa (Branco e Rodrigues, 2006b).

De facto, não existe uma só definição de sustentabilidade, nem existe uma maneira comumente aceite de a medir (López *et al.*, 2007).

Por exemplo, na Europa, o desenvolvimento sustentável foca-se em políticas pró-activas relacionadas com o ambiente e os recursos humanos, enquanto nos Estados Unidos se centra no controlo de assuntos como o tabaco, o álcool, o jogo, o impacto ambiental e os direitos humanos (López *et al.*, 2007).

Apesar da complexidade conceptual da responsabilidade social, é indispensável que as empresas comuniquem aos diversos *stakeholders* os seus comportamentos de cariz social, bem como as consequências efectivas e esperadas dos mesmos, criando a necessidade de elaboração e divulgação de informação.

É de esperar que as empresas tenham não só actividades congruentes com os valores sociais, mas também que comuniquem como essas actividades são congruentes com esses valores (Branco e Rodrigues, 2006a). Ou seja, será difícil para as empresas que investem em actividades de responsabilidade social, susceptíveis de criar uma reputação positiva, realizarem o valor de tal reputação sem efectuarem as divulgações associadas (Branco e Rodrigues, 2008).

Algumas empresas integram a informação relativa a questões de domínio social nos seus relatórios anuais. Porém, já existe um número considerável de organizações que lhes destinam um relatório independente. Daí que, para efeitos deste estudo, tenhamos analisado os relatórios anuais e os relatórios de responsabilidade social como fontes de informação primárias.

A perspectiva por nós adoptada e que serviu de base à elaboração das hipóteses do estudo é que as empresas apenas poderão progredir e gerir as enormes mudanças que ocorrem à escala global com uma estratégia de crescimento sustentável.

Logo, o nosso posicionamento em relação às questões sociais é que a incorporação de boas práticas nas empresas terá um efeito positivo no seu sucesso financeiro. Do mesmo modo se considera que elevados retornos económicos interferem favoravelmente com a promoção de fins sociais desejáveis.

- ESTRUTURA DE APRESENTAÇÃO

A presente dissertação apresenta-se estruturada em cinco secções, nomeadamente introdução, três capítulos de desenvolvimento do tema central da investigação – revisão da literatura, metodologia de investigação e análise e discussão dos resultados – e conclusão.

Inicialmente, é efectuada uma abordagem de carácter introdutório, para apresentar o tema da RSE e expor os traços gerais da problemática da relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro.

No primeiro capítulo, apresenta-se uma revisão da literatura considerada relevante para o entendimento do trabalho empírico efectuado. Primeiro, revê-se a literatura de cariz teórico e empírico respeitante à relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro das empresas, enfatizando-se as medidas de *performance* e as metodologias mais usualmente empregues, bem como os resultados obtidos. Posteriormente, desenvolve-se o quadro teórico de suporte ao paradigma usado na investigação, designadamente ao nível da mensuração da *performance* financeira e construção do índice de divulgação de acções e práticas de responsabilidade social.

No segundo capítulo, é exposta a metodologia aplicada na avaliação da divulgação de informação social, do desempenho financeiro e da conexão entre eles.

No terceiro capítulo, descreve-se a amostra e as variáveis utilizadas. Os resultados empíricos obtidos relativamente a cada uma das variáveis são expostos

e examinados, estabelecendo-se comparações, sempre que possível, com trabalhos anteriores. São igualmente apresentados, discutidos e comparados com estudos prévios, os resultados empíricos obtidos na análise da relação entre o relato social e a *performance* financeira, para a amostra seleccionada.

Por fim, apresentam-se as principais conclusões e limitações do estudo elaborado, bem como linhas de investigação futuras para o tema desenvolvido.

## CAPÍTULO 1: REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo, a literatura mais relevante no que respeita à relação entre as acções e práticas de responsabilidade social das empresas e a sua *performance* financeira é apresentada, de modo a facultar um enquadramento para a problemática em estudo.

Primeiramente, procede-se à revisão de literatura teórica e empírica referente à relação entre a responsabilidade social e a *performance* financeira das empresas, procurando-se caracterizar os vários estudos empíricos abrangidos pelo tema em questão em termos de metodologia, medidas de envolvimento social e de *performance* financeira e conclusões. Pretende-se igualmente enfatizar a diversidade dos mesmos e a consequente dificuldade de comparação de resultados, bem como as suas limitações.

Uma vez que o nosso estudo envolve a análise da divulgação de informação social efectuada pelas empresas, é dedicado um sub-capítulo a esta temática.

Por fim, encerra-se o capítulo com uma breve síntese sobre as principais questões suscitadas em torno desta problemática.

### 1.1 A RELAÇÃO ENTRE A RESPONSABILIDADE SOCIAL E A PERFORMANCE FINANCEIRA – DEBATE TEÓRICO

A RSE não está enraizada na legislação e, como resultado, não é nem praticada sistematicamente pelas organizações, nem está apta para reivindicar um reconhecimento ou uma definição universal. De facto, existe pouco acerca da RSE que não seja contestável ou contestado (Gray *et al.*, 1995b). Por isso, a relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro é um tópico que carece de um exame interdisciplinar cuidadoso (Davidson e Worrell, 1990).

A ausência de um reporte metódico pelas organizações tornou a investigação “positiva” tradicional mais difícil e a responsabilidade social atrai continuamente dúvidas acerca da sua legitimidade como uma área de pesquisa contabilística (Gray *et al.*, 1995b).

Ullmann (1985) cita a ausência de uma teorização sistemática e consensual da RSE como uma das principais razões para a falta de conclusões substantivas.

Esse desafio foi, contudo, aceite de vários modos por muitos autores que tentaram contextualizar a investigação empírica da responsabilidade social. Realmente, a procura de um consenso definitivo acerca da existência e natureza da relação entre *performance* social e *performance* financeira atraiu, ao longo das últimas décadas, o interesse de investigadores, políticos e decisores, motivando um corpo considerável de pesquisa (Allouche e Laroche, 2005).

O intenso debate em torno da relação entre a responsabilidade social e desempenho financeiro das organizações suscitou duas grandes linhas de pensamento.

Uma dessas linhas de pensamento é que as empresas enfrentam um *trade-off* entre o empenho social e o êxito financeiro. Os que defendem esta óptica argumentam que as empresas incorrem em custos derivados de acções socialmente responsáveis, que as colocam em desvantagem económica em comparação com outras menos socialmente responsáveis.

Esta perspectiva remete-nos para a chamada teoria neoclássica ou tradicional, que sustenta que a atenção dada pela gestão a outros interesses, que não os dos investidores, é uma quebra de confiança que inevitavelmente reduz o bem-estar dos mesmos. Dado que as actividades socialmente responsáveis envolvem custos, a sua leitura pode ser interpretada pelos *shareholders* como uma falha da empresa em os colocar como a prioridade mais elevada, ao não maximizar os lucros disponíveis na distribuição de dividendos (Abbott e Monsen, 1979).

A RSE é uma doutrina fundamentalmente subversiva e a única responsabilidade de uma empresa consiste em utilizar os seus recursos e empenhar-se em actividades destinadas ao aumento dos lucros (Friedman, 1970).

Sem uma relação clara positiva entre investimentos socialmente responsáveis e rendimentos financeiros, torna-se difícil para os executivos justificar os gastos em programas sociais (Dean, 1998).

Ullmann (1985) argumenta que, quando as organizações apresentam reduzidos níveis de rentabilidade e/ou elevados níveis de endividamento, os objectivos financeiros serão mais prioritários do que os objectivos sociais.

Uma visão contrastante é que os custos explícitos da responsabilidade social são mínimos e as empresas podem até beneficiar de práticas socialmente responsáveis em termos da moral dos trabalhadores e produtividade. Os próprios *shareholders*, ao lerem nos relatórios anuais a progressão da empresa em matéria social, podem aumentar a sua confiança nas políticas de gestão (Abbott e Monsen, 1979).

Este ponto de vista ilustra a designada teoria dos *stakeholders*, que sugere que o comportamento socialmente responsável está positivamente associado com a *performance* financeira e que uma *performance* social favorável é um requisito para a legitimidade dos negócios (Freeman, 1994).

Os teóricos que apoiam esta hipótese propõem que os gestores tipicamente aumentam a eficiência de adaptação da sua organização às exigências externas, correspondendo e balanceando as necessidades dos múltiplos *stakeholders* (Allouche e Laroche, 2005).

Uma outra questão deve, no entanto, ser mencionada quando se aborda a problemática da ligação entre RSE e desempenho financeiro, assinaladamente se a disponibilidade de recursos financeiros é um factor diferenciador do empenho das organizações no tocante a programas de responsabilidade social.

Permanece ainda actualmente um conjunto de evidências confusas, isto é, dependendo do tipo de conceptualização e operacionalização das variáveis-chave envolvidas na investigação da relação, os resultados variam entre forte correlação e correlação nula (Belkaoui e Karpik, 1989) e o sinal e a causalidade da relação persistem como incógnitas.

Também ao nível da divulgação de informação de cariz social podemos distinguir duas importantes perspectivas analíticas, designadamente uma perspectiva baseada nos recursos e a teoria da legitimidade.

De acordo com a perspectiva baseada nos recursos, considera-se que as empresas levam a cabo actividades de responsabilidade social e as divulgam porque esperam que as boas relações com os seus *stakeholders* levarão a maiores retornos financeiros, proporcionando o desenvolvimento de activos intangíveis (recursos como reputação, cultura ou conhecimentos dos empregados, e capacidades) valiosos. Esses activos podem ser fontes de vantagem competitiva,

porque podem diferenciar uma empresa da sua concorrência (Branco e Rodrigues, 2006b; Branco e Rodrigues, 2008).

Segundo a teoria da legitimidade, as organizações têm comportamentos socialmente responsáveis e divulgam-nos para estar em conformidade com as normas e expectativas dos *stakeholders* acerca do modo como as suas operações devem ser conduzidas, constituindo assim essencialmente um instrumento usado pelas empresas para mostrar a sua adesão a essas normas e expectativas (Branco e Rodrigues, 2008).

A identificação dos factores que influenciam a relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro pode estimular as organizações a envolverem-se em assuntos de sustentabilidade. Claro que nem uma relação positiva estatisticamente significativa e até mesmo causal pode garantir que o investimento social irá compensar para cada empresa individualmente. Contudo, isso é uma característica central de qualquer tipo de investimento (Beurden e Gössling, 2008).

## 1.2 ABORDAGEM METODOLÓGICA DOS ESTUDOS EMPÍRICOS

Existe um grande número de estudos desenvolvidos com o propósito de aferir a existência de uma relação entre a responsabilidade social e a *performance* financeira das organizações.

Não obstante, a evidência empírica no que concerne a essa relação é inconclusiva. A disparidade de resultados alcançados é atribuída às diferentes metodologias e medidas de responsabilidade social e *performance* financeira usadas (Ullmann, 1985; Griffin e Mahon, 1997), bem como à má especificação do paradigma de análise e ausência de clareza na definição das variáveis (Peloza e Papania, 2008).

Em termos de metodologia, os estudos incluem-se em três grandes grupos: estudos de regressão, estudos de meta-análise e índices de responsabilidade social. Dada a frequência com que são utilizados, os estudos de regressão assumem especial relevo (Roque e Cortez, 2006).



Os estudos de regressão visam examinar a influência das acções e práticas de responsabilidade social no desempenho financeiro e/ou vice-versa (v.g. Fogler e Nutt, 1975; McGuire *et al.*, 1988; Waddock e Graves, 1997; McWilliams e Siegel, 2000).

As regressões múltiplas revelam-se extremamente úteis para estudar modelos multi-causais, pois permitem analisar não só a variância total que é explicada por uma série de variáveis independentes, mas também a influência de cada uma das variáveis explicativas, tendo em conta a interacção das mesmas (Oppenheim, 1970).

Não obstante, os estudos de regressão diferem normalmente em pelo menos um dos seus principais parâmetros – universo de empresas estudadas, medida de envolvimento social, medida de rendibilidade e janela de tempo do estudo –, o que torna difícil a generalização das conclusões (Abbott e Monsen, 1979; Roque e Cortez, 2006).

Os estudos de meta-análise<sup>3</sup> são úteis para integrar, de um modo sistemático, os resultados de estudos independentes sobre uma determinada questão de pesquisa, assumindo particular relevância em áreas em que esses estudos se mostraram inconclusivos ou com conclusões conflituosas.

Agregando estatisticamente os resultados de vários estudos individuais e corrigindo artefactos estatísticos como erros de amostragem ou de medida, a meta-análise permite uma maior precisão do que qualquer outra forma de revisão bibliográfica (Orlitsky *et al.*, 2003).

Orlitsky (2001), Orlitsky *et al.* (2003), Allouche e Laroche (2005), Wu (2006) e Beurden e Gössling (2008), entre outros, recorrem à meta-análise para integrarem os resultados de análises individuais prévias.

Por fim, temos os índices de responsabilidade social. São menos frequentes, se considerarmos o período de discussão da problemática, mas têm surgido recorrentemente na literatura do século XXI. Esta abordagem metodológica pretende comparar o desempenho financeiro de um grupo de empresas pertencente a um determinado índice de responsabilidade social face a outro

---

<sup>3</sup> Uma meta-análise consiste num conjunto de técnicas estatísticas desenvolvido para identificar e quantificar associações num corpo de literatura já existente (Allouche e Laroche, 2005).

grupo que não integre o índice em causa (v.g. López *et al.*, 2007; McPeak e Tooley, 2008; Byus *et al.*, 2010; Lourenço *et al.*, 2011).

### 1.3 AS MEDIDAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL E DE DESEMPENHO FINANCEIRO

A responsabilidade social é aferida com recurso a um conjunto muito diverso de indicadores, qualitativos e/ou quantitativos, elaborados por entidades independentes ou pelo(s) próprio(s) investigador(es).

As medidas mais vulgarmente usadas como *proxy* da responsabilidade social são: índices, tais como o *KLD Index*<sup>4</sup> (v.g. Waddock e Graves, 1997; Ruf *et al.*, 2001), o *Domini 400 Social Index*<sup>5</sup> (v.g. McWilliams e Siegel, 2000), o *Corporate Reputation Index* (v.g. Stanwick e Stanwick, 1998b) e os *CEP Indexes*<sup>6</sup> (v.g. Fogler e Nutt, 1975); *ratings*, tais como o de Moskowitz (v.g. Sturdivant e Ginter, 1977; Alexander e Buchholz, 1978) e os da revista *Fortune* (v.g. McGuire *et al.*, 1988; Preston e O'Bannon, 1997); o nível de emissões *Toxic Release Inventory* (TRI)<sup>7</sup> (v.g. Griffin e Mahon, 1997); a pertença ou não ao DJSI (v.g. López *et al.*, 2007; Buys *et al.*, 2010); medidas de filantropia empresarial (v.g. Griffin e Mahon, 1997).

Outras medidas igualmente utilizadas que surgem na literatura baseiam-se na divulgação de informação social (v.g. Bowman e Haire, 1975; Anderson e Frankle, 1980; Roque e Cortez, 2006). Para estas medidas é de especial relevância o recurso à técnica da análise de conteúdo de relatórios e contas anuais e outros documentos empresariais (v.g. Abbott e Monsen, 1979).

A *performance* financeira é geralmente estimada através da aplicação de medidas contabilísticas (*accounting-based measures*) e de medidas do mercado de capitais (*market-based measures*).

---

<sup>4</sup> O KLD é um índice que se foca exclusivamente na avaliação da *performance* financeira empresarial e que foi desenvolvido pela empresa de consultoria de investimentos *Kinder, Lydenberg and Domini & Co. Inc.*, com base em oito áreas consideradas relevantes para as preocupações dos *stakeholders* – relação com a comunidade, relação com os empregados, relação com o ambiente, responsabilidade pelo produto, tratamento de questões relativas a mulheres e minorias, participação em armamento militar, cooperação na energia nuclear e envolvimento na África do Sul –, tendo por base as empresas constantes do *Standard and Poor's 500* (Waddock e Graves, 1997).

<sup>5</sup> Construído pela empresa *Kinder, Lydenberg and Domini & Co. Inc.*, o *Domini 400 Social Index* é o equivalente funcional ao *Standard and Poor's 500* para empresas socialmente responsáveis (McWilliams e Siegel, 2000).

<sup>6</sup> Os *CEP Indexes* são os índices de poluição desenvolvidos pelo *Council on Economic Priorities* (CEP), uma organização de interesse público, dedicada à pesquisa e análise dos registos sociais e ambientais das empresas (Fogler e Nutt, 1975).

<sup>7</sup> O TRI é uma base de dados usada pelo governo e grupos de interesse para tabelar montantes relativos a descargas ambientais, que consiste no auto-reporte de informação acerca de descargas na água, no ar e em aterros, e na eliminação de lixo tóxico (Griffin e Mahon, 1997).

As medidas contabilísticas mais vulgarmente empregues são os rácios *Return on Assets* (ROA) (v.g. Preston e O'Bannon, 1997; Waddock e Graves, 1997), ROE (v.g. Ruf *et al.*, 2001; Simpson e Kohers, 2002), ROS (v.g. Waddock e Graves, 1997; Ruf *et al.*, 2001), *Price Earnings Ratio* (PER) (v.g. Fogler e Nutt, 1975; Spicer, 1978), *Earnings per Share* (EPS) (v.g. Parket e Eilbirt, 1975; Samy *et al.*, 2010) e MBV (v.g. Fombrun e Shanley, 1990; Byus *et al.*, 2010).

Quanto às medidas do mercado de capitais, encontramos frequentemente nos estudos empíricos a variação na cotação das acções (v.g. Vance, 1975; Belkaoui, 1976), a rendibilidade e a rendibilidade ajustada ao risco, especificamente as medidas de *Treynor*, *Sharpe* e *Jensen* (v.g. Roque e Cortez, 2006), o risco sistemático (v.g. Spicer, 1978; McGuire *et al.*, 1988) e o indicador *Excess Market Valuation* (EMV) (v.g. Cochran e Wood, 1984; Balabanis *et al.*, 1998).

#### 1.4 RESULTADOS OBTIDOS NOS VÁRIOS ESTUDOS EMPÍRICOS

As pesquisas efectuadas no domínio da relação existente entre o desempenho social e o desempenho económico-financeiro têm conduzido a resultados contraditórios (Marques e Teixeira, 2008).

O número de investigadores que encontraram uma relação negativa é impressionante. Contudo, é preciso notar que a maior parte das relações negativas foram encontradas por investigadores que pesquisavam o impacto no mercado de capitais de ilegalidades empresariais potenciais ou problemas com produtos. Embora exista esperança no elevado número de estudos que mostraram uma relação positiva, académicos e práticos devem estar preocupados com a variabilidade e inconsistência desses resultados (Griffin e Mahon, 1997).

Deste modo, optamos por segmentar a literatura empírica de acordo com os resultados obtidos, particularmente em função do sinal ou forma da relação (positiva, negativa, neutra ou inconclusiva ou do tipo curvilíneo), que consideramos ser um ângulo fundamental para a análise da relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro.

#### 1.4.1 RELAÇÃO POSITIVA ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E PERFORMANCE FINANCEIRA

Os estudos de regressão que concluíram existir uma relação positiva entre a responsabilidade social e a *performance* financeira das empresas são vários – Moskowitz (1972); Parket e Eilbirt (1975); Sturdivant e Ginter (1977); Cochran e Wood (1984); McGuire *et al.* (1988); Griffin e Mahon (1997); Preston e O'Bannon (1997); Waddock e Graves (1997); Stanwick e Stanwick (1998b); Ruf *et al.* (2001); Simpson e Kohers (2002); Van de Velde *et al.* (2005); Samy *et al.* (2010).

Cochran e Wood (1984) examinaram a relação entre responsabilidade social e *performance* financeira utilizando uma nova metodologia, uma técnica melhorada e grupos de controlo específicos das indústrias. Concluíram que a idade média dos activos está altamente correlacionada com o *ranking* de responsabilidade social. Após o controlo deste factor, permaneceu ainda alguma correlação positiva.

Griffin e Mahon (1997) incidiram a sua análise especificamente nas inconsistências metodológicas que dificultaram pesquisas prévias: dimensão das amostras, múltiplas medidas da *performance* financeira e necessidade de várias fontes de mensuração da responsabilidade social. Optaram por focar-se na indústria química e a utilizar múltiplas fontes de informação para triangular com vista à avaliação da *performance* social. Constataram que, mesmo em situações de baixa *performance* financeira, algumas empresas mantinham-se activas socialmente.

No âmbito da relação entre responsabilidade social e *performance* financeira, Preston e O'Bannon (1997) apresentaram uma tipologia de seis possíveis relações entre *performance* social e *performance* financeira, combinando a direcção da relação e a sua causalidade, isto é:

- Hipótese do impacto social – níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* social levam a níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* financeira;
- Hipótese do *trade-off* – níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* social geram níveis mais reduzidos (elevados) de *performance* financeira;

- Hipótese da disponibilidade de recursos – níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* financeira levam a níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* social;
- Hipótese do oportunismo da gestão – níveis mais elevados (reduzidos) de *performance* financeira têm como consequência níveis mais reduzidos (elevados) de *performance* social;
- Sinergia positiva entre as duas variáveis;
- Sinergia negativa entre as duas variáveis.

Os autores não apresentaram um único resultado negativo. Ou seja, não forneceram evidência empírica que sustentasse as hipóteses do *trade-off*, oportunismo de gestão ou sinergia negativa, o que é uma descoberta consistente com a teoria dos *stakeholders*. Encontraram ainda evidência mais forte a suportar que a *performance* financeira precede ou é contemporânea da *performance* social, o que sustenta as hipóteses da sinergia positiva e da disponibilidade de recursos.

Já no trabalho de Waddock e Graves (1997), os autores admitiram que ainda era obscuro se as empresas com sucesso financeiro tinham simplesmente mais recursos para gastar em responsabilidade social ou, de outro modo, uma melhor *performance* em termos sociais resultava em melhores resultados financeiros. Inferiram, deste modo, pela existência de um “ciclo virtuoso” que Dean (1998) designou comicamente de “*the chicken and egg revisited*”.

Simpson e Kohers (2002), por sua vez, contribuíram para o debate ao fornecer evidência empírica de uma só indústria com características únicas – o sector bancário. Para mensuração da *performance* social, empregaram os *ratings Community Reinvestment Act (CRA)*<sup>8</sup>, cujas dimensões não são exaustivas, mas cobrem várias das facetas críticas da *performance* social do sector bancário.

Outros estudos, tais como McPeak e Tooley (2008), Byus *et al.* (2010) e Lourenço *et al.* (2011), basearam-se em índices de responsabilidade social e alcançaram relações positivas entre o comportamento socialmente responsável e o retorno financeiro das organizações.

---

<sup>8</sup> Os *ratings CRA* pretendem sumarizar o grau de cumprimento, pelas instituições bancárias, das regras que lhes são aplicáveis e indicar a responsabilidade social exibida pelas mesmas na sua actividade principal (Simpson e Kohers, 2002).

Na literatura, existem igualmente múltiplos estudos de meta-análise que obtiveram uma relação positiva entre responsabilidade social e desempenho financeiro.

Orlitzky (2001) interrogou-se sobre se a dimensão das organizações era um factor perturbador da relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro. Contudo, o seu estudo demonstrou que, quando o tamanho de uma empresa é controlado, a correlação positiva mantém-se, ou seja, pequenas e grandes empresas podem beneficiar de responsabilidade social.

O estudo de Orlitzky *et al.* (2003) constituiu a primeira meta-análise acerca do impacto da *performance* social na *performance* financeira. Os autores propuseram-se a avaliar a validade da teoria dos *stakeholders* como instrumento no contexto da relação e examinar o efeito de alguns factores moderadores como, por exemplo, as estratégias de medida e operacionalização do desempenho financeiro e social e o *timing* da relação entre ambos. Os seus resultados demonstraram que a relação entre desempenho financeiro e desempenho social é universalmente positiva, independentemente da indústria e do contexto do estudo. Além disso, demonstraram que a relação varia de altamente para moderadamente positiva devido a contingências, como efeitos de reputação, medidas de mercado de *performance* financeira ou divulgações de *performance* social. Também concluíram, com elevado grau de confiança, que a relação tende a ser bidireccional e simultânea e que, quando se isola a responsabilidade ambiental, o investimento socialmente responsável ainda compensa, mas com menor alcance.

A meta-análise de Allouche e Laroche (2005) propôs-se a identificar os moderadores da relação entre desempenho social e desempenho financeiro – metodologia e *design* do estudo, amostra e tipo de medidas de ambas as *performances*. Os autores concluíram que os estudos que usam medidas contabilísticas tendem a indicar uma relação mais forte entre desempenho social e desempenho financeiro. Contrariamente, obtiveram uma correlação parcial entre medidas de *performance* social e medidas baseadas no mercado próxima de zero. Descobriram igualmente que estudos publicados nos anos 70 tendem a demonstrar uma relação positiva mais forte entre as duas variáveis (talvez devido à reduzida amostra e à utilização da divulgação de informação social como *proxy* da *performance* social) e que estudos que utilizam índices de reputação como *proxy*

da *performance* social demonstram uma correlação média superior com a *performance* financeira.

A meta-análise de Allouche e Laroche (2005) mostrou, assim, e de modo concludente, que a *performance* social tem um impacto positivo na *performance* financeira, embora tenha sugerido que as dimensões da *performance* social não são todas influenciadas pelos mesmos factores e não afectam a *performance* financeira da mesma maneira.

Wu (2006) investigou a relação entre desempenho social e desempenho financeiro, tendo encontrado uma relação que confirma a visão de que os custos das acções socialmente responsáveis são reduzidos e as empresas podem ainda beneficiar das mesmas. A variável dimensão foi considerada, mas revelou-se como não tendo uma relação relevante com cada uma das *performances*. Esta situação sugere que a dimensão não tem efeito na *performance* social, nem na financeira. Da mesma forma, o seu estudo levou-o a concluir que as medidas baseadas no mercado de capitais são previsores mais fracos da *performance* social do que outras medidas, que medidas baseadas em percepções (índices *Fortune* ou KLD) reportam uma relação mais forte do que medidas baseadas em *performances* (TRI ou filantropia empresarial) e que os índices *Fortune* têm efeitos mais evidentes (em termos de dimensão) na *performance* financeira, comparativamente com os índices KLD.

Na meta análise de Beurden e Gössling (2008), os autores concluíram que 68% dos estudos apresentavam uma relação positiva significativa entre a *performance* social e a *performance* financeira, 26% não encontraram uma relação estatisticamente significativa e 2% expunham uma relação negativa. Dos estudos analisados, 59% utilizaram *ratings* de reputação para avaliar o desempenho social, 35% recorriam a acções empresariais concretas (isto é, processos e resultados concretos observáveis da responsabilidade social) e os restantes 6% faziam uso da informação social divulgada. No tocante à *performance* financeira, os dois tipos de medidas eram separadamente aplicados em 41% dos estudos e conjuntamente nos restantes 18%.

A meta-análise de Beurden e Gössling (2008) não forneceu evidência sobre a influência da dimensão, mas cerca de metade dos trabalhos analisados identificaram esse mesmo factor como uma variável que, tal como a indústria, o

nível de investigação e desenvolvimento e o risco, poderia alterar a relação entre os dois tipos de desempenho.

O estudo de Beurden e Gössling (2008), à semelhança da pesquisa anterior, revelou que existe muita inconsistência no modo como os investigadores medem a relação entre desempenho social e desempenho financeiro. As definições dos dois conceitos de *performance*, a metodologia usada na sua quantificação e o teste da relação podem também ser nomeados como factores que influenciam a relação entre as duas variáveis.

A tabela 1 sintetiza os estudos de análise com regressão que obtiveram uma relação positiva entre responsabilidade social e *performance* financeira.

Analizados os estudos que sustentam uma relação positiva entre a RSE e o desempenho financeiro, passamos de seguir a apresentar aqueles estudos que sustentam uma relação negativa.



<i>Estudo</i>	<i>Medidas de RSE</i>	<i>Medidas de Performance Financeira</i>	<i>Resultados</i>
Moskowitz (1972) N = 14	<i>Ratings</i> de RSE	Taxa de retorno das acções	As empresas com boas credenciais de RSE constituem bons investimentos.
Parket e Eilbirt (1975) N = 80	Questionário sobre RSE	Resultado líquido, ROS, ROE, EPS	As empresas socialmente responsáveis apresentam um melhor desempenho do que as constantes do <i>Fortune</i> 500.
Sturdivant e Ginter (1977) N = 28	<i>Ratings</i> de Moskowitz	Crescimento EPS	As empresas superiores em termos de RSE apresentam o desempenho mais forte.
Cochran e Wood (1984) N = 39	<i>Ratings</i> de Moskowitz	Result. operacional/Activo, Result. operacional/Vendas, EMV	Existe evidência de uma relação positiva, embora fraca, entre RSE e <i>performance</i> .
McGuire <i>et al.</i> (1988) N = 131	<i>Ratings Fortune</i>	$\alpha^9$ , $\beta^{10}$ , Retorno total e seu desvio-padrão, ROA, Activo, Crescimento das vendas, do activo e do resultado operacional	A <i>performance</i> financeira anterior é um melhor predictor da RSE do que a posterior. As medidas de risco também explicam parte da variabilidade da RSE.
Griffin e Mahon (1997) N = 7	<i>Ratings Fortune</i> , KLD, TRI, Filantropia	ROS, ROE, ROA, Idade dos activos, Activo total ajustado à dimensão	Existe evidência de uma relação positiva entre as práticas de RSE e o desempenho.
Preston e O'Bannon (1997) N = 67	<i>Rankings Fortune</i>	ROA, ROE, ROI <sup>11</sup>	A evidência sugere que existe uma relação positiva entre as duas <i>performances</i> .
Waddock e Graves (1997) N = 469	8 Dimensões KLD	ROA, ROE, ROS	Existe uma relação positiva entre a RSE e a <i>performance</i> financeira anterior e posterior.
Stanwick e Stanwick (1998b) N = 125	<i>Corporate Reputation Index</i>	Lucros anuais/Vendas anuais	Existe evidência que suporta uma relação forte entre rendibilidade e <i>performance</i> social.
Ruf <i>et al.</i> (2001) N = 488	8 Dimensões KLD	ROE, ROS, Crescimento das vendas	A evidência suporta que existem benefícios de curto prazo decorrentes das práticas de RSE.
Simpson e Kohers (2002) N = 385	<i>Ratings CRA</i>	ROE, Créditos de liquidação duvidosa/ Total de empréstimos concedidos	A evidência sustenta a hipótese de uma relação positiva sólida entre as <i>performances</i> .
Van de Velde <i>et al.</i> (2005) N = 315	Rácios da agência <i>Vigeo</i> <sup>12</sup>	Modelo de <i>Fama e French</i> (1992)	Os <i>portfolios</i> mais sustentáveis apresentaram uma <i>performance</i> superior, embora, devido ao curto horizonte, de amplitude não significativa.
McPeak e Tooley (2008) N = 56	Pertença aos DJSI	$\alpha$ de Jensen, ROE	O <i>portfolio</i> DJSI produziu melhores retornos do que o <i>Standard and Poor's</i> 500.
Buyts <i>et al.</i> (2010) N = 240	Pertença aos DJSI	Margem de lucro bruta, Rendibilidade do activo, Margem bruta/Vendas, EBIT/ Vendas, MBV	Existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o desempenho financeiro e a adopção dos critérios dos DJSI.
Samy <i>et al.</i> (2010) N = 20	Nível de políticas de RSE (GRI)	EPS	Existe uma relação fraca, mas positiva, entre as práticas de RSE e o desempenho financeiro.
Lourenço <i>et al.</i> (2011) N = 600	Pertença aos DJSI	Valor de mercado dos capitais próprios	As empresas com incentivos para desenvolver um elevado nível de RSE, mas que não estão comprometidas, são penalizadas pelo mercado.

Tabela 1 - Resumo dos estudos de regressão que evidenciam uma relação positiva entre RSE e *performance* financeira

<sup>9</sup> Medida de retorno ajustado ao risco

<sup>10</sup> Medida de risco sistemático

<sup>11</sup> *Return on Investment*, na versão original, ou rendibilidade do investimento, na versão portuguesa.

<sup>12</sup> A agência *Vigeo* é uma entidade especializada e independente que classifica empresas europeias cotadas em matéria social e cujos rácios estão disponíveis para uma amostra representativa de empresas da Zona Euro (Vigeo, 2011).

#### 1.4.2 RELAÇÃO NEGATIVA ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E PERFORMANCE FINANCEIRA

Os estudos de Fogler e Nutt (1975) e de Vance (1975) revelaram que existia uma relação negativa entre a posição em termos de responsabilidade social e a *performance* no mercado de capitais das empresas.

McWilliams e Siegel (2000) argumentaram que muitos estudos empíricos existentes acerca da relação entre desempenho social e desempenho financeiro são econometricamente defeituosos, uma vez que não incluem variáveis estratégicas importantes que afectam a relação, tal como o investimento em investigação e desenvolvimento, que tem sido mostrado como um importante determinante da *performance* financeira.

De acordo com os autores, muitas empresas socialmente activas estão na prossecução de uma estratégia de diferenciação envolvendo investimentos em investigação e desenvolvimento, o que torna difícil isolar o impacto da RSE na *performance* sem simultaneamente controlar esses investimentos. Desse modo, quando o modelo é adequadamente especificado, constata-se que a RSE tem um impacto neutro na *performance* financeira.

López *et al.* (2007) quiseram examinar se a *performance* empresarial era afectada pela adopção de práticas abrangidas pelo termo de responsabilidade social. Analisaram empresas com a mesma dimensão e estrutura de capital, de modo a que a adopção de práticas sustentáveis fosse a única diferença entre as empresas examinadas.

A evidência empírica recolhida mostrou que existiam diferenças de desempenho entre as empresas e que essas diferenças estavam relacionadas com as práticas de responsabilidade social. No curto prazo, foi encontrada uma relação directa e negativa entre responsabilidade social e *performance* financeira. Como possíveis explicações para essa relação negativa, López *et al.* (2007) referiram os custos de reafecção de recursos e de fornecimento de informação mais extensa envolvidos na introdução de uma filosofia de sustentabilidade, bem como o facto de, no período de tempo considerado, as despesas poderem exceder as receitas incrementais geradas pelas medidas de sustentabilidade.

A tabela 2 efectua uma síntese dos estudos que obtiveram uma relação negativa entre responsabilidade social e desempenho financeiro.

<i>Estudo</i>	<i>Medidas de RSE</i>	<i>Medidas de Performance Financeira</i>	<i>Resultados</i>
Fogler e Nutt (1975) N = 9	Índices CEP	PER	Existe evidência de uma tendência (embora não estatisticamente relevante) de aumento do PER das empresas menos socialmente responsáveis.
Vance (1975) N = 14	<i>Ratings</i> de Moskowitz	Variação na cotação das acções	Existe uma relação negativa entre a posição em termos de responsabilidade social e a <i>performance</i> no mercado de capitais.
McWilliams e Siegel (2000) N = 524	Pertença ao <i>Domin 400 Social Index</i>	Conjunto de medidas contabilísticas de longo prazo	A <i>performance</i> social está altamente correlacionada com o nível de investigação e desenvolvimento, que é um importante determinante da <i>performance</i> financeira.
López <i>et al.</i> (2007) N = 110	Pertença aos DJSI	Crescimento do resultado antes de impostos, Crescimento das receitas, Activo, Capital, <i>Return on Earnings</i> , ROA, Custo de capital	Existe evidência de que as diferenças na <i>performance</i> das empresas se devem a práticas distintas de RSE. As práticas de RSE produzem um impacto negativo de curto prazo no desempenho financeiro das empresas.

Tabela 2 - Resumo dos estudos que obtiveram uma relação negativa entre RSE e *performance* financeira

Analizados os estudos que sustentam uma relação negativa entre a RSE e o desempenho financeiro, passamos de seguir a apresentar aqueles estudos que sustentam uma relação neutra, inconclusiva ou do tipo curvilíneo.

#### 1.4.3 RELAÇÃO NEUTRA OU INCONCLUSIVA OU DO TIPO CURVILÍNEO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL E PERFORMANCE FINANCEIRA

Alexander e Buchholz (1978) obtiveram resultados que sustentam que o grau de responsabilidade social, quando medido pelos *rankings* de empresários e estudantes, não apresenta uma relação significativa com a *performance* no mercado de capitais.

Aupperle *et al.* (1985) estudaram uma amostra representativa de empresas, para uma diversidade de indústrias. A medida da responsabilidade social utilizada teve como base a arquitectura de Carroll (1979), existindo juízes para seleccionar os itens dentro das categorias "*a concern for society*" (que agrega três componentes não económicas, especificamente legal, ética e discricionária ou filantrópica) e "*a*

*concern for economic performance*". O instrumento final, contendo vinte itens de avaliação da responsabilidade social e outras questões relativas a gestão estratégica, foi enviado a 818 *Chief Executive Officers* (CEO's) referenciados na *Forbes 1981 Annual Directory*. Concluíram não existir relação entre *performance* social e *performance* financeira, independentemente do horizonte temporal e do ajustamento ao risco.

Davidson e Worrell (1990) compararam os resultados de um estudo baseado no mercado de capitais com os retornos contabilísticos para a mesma amostra, tendo concluído que os retornos contabilísticos não são sensíveis à *performance* social.

McWilliams e Siegel (2001) sugeriram que não existe razão para se observar qualquer relação directa entre *performance* social e *performance* financeira, dado que outras variáveis podem mediar ou moderar a mesma, e que as decisões de responsabilidade social devem ser tratadas pelos gestores precisamente do mesmo modo que tratam outras decisões de investimento.

Os autores desenharam um modelo de oferta e procura de RSE e, com base em determinadas hipóteses, aferiram existir um nível "ideal" de responsabilidade social, que os gestores podem determinar através de uma análise custo-benefício, bem como uma relação neutra entre *performance* social e *performance* financeira (em equilíbrio, não existirá relação entre ambas). Deste modo, as empresas interceptam as exigências dos *stakeholders* relevantes com as dos *shareholders*.

Mediante uma análise de fundos socialmente responsáveis, Barnett e Salomon (2002) encontraram evidência a suportar uma relação curvilínea entre o rigor dos critérios de selecção social usados pelos fundos socialmente responsáveis e a *performance* financeira dos mesmos.

A tabela 3 efectua um compêndio dos estudos que concluíram que a relação entre responsabilidade social e *performance* financeira é neutra ou inconclusiva ou do tipo curvilíneo, à excepção de McWilliams e Siegel (2001), que apenas teorizaram a relação (não aplicaram medidas específicas de desempenho).

<i>Estudo</i>	<i>Medidas de RSE</i>	<i>Medidas de Performance Financeira</i>	<i>Resultados</i>
Alexander e Buchholz (1978) N = 47	<i>Ratings</i> de Moskowitz	Retorno das acções	A evidência aponta para uma relação não significativa entre o grau de envolvimento social e a <i>performance</i> no mercado de capitais.
Aupperle <i>et al.</i> (1985) N = 228	Instrumento baseado na arquitectura de Carroll (1979)	ROA ajustado ao risco a 1 ou 5 anos	Não existe evidência de uma relação estatisticamente significativa entre uma forte orientação para a responsabilidade social e a <i>performance</i> económica.
Davidson e Worrell (1990) N = 51	Anúncio de ilegalidades corporativas no <i>The Wall Street Journal</i>	Retorno das acções, ROE, ROA	Existe evidência de que os retornos contabilísticos não são sensíveis à <i>performance</i> social das empresas.
Barnett e Salomon (2002) N = 344	Critérios de selecção de empresas dos Fundos Socialmente Responsáveis	Percentagem de variação anual do valor de mercado do fundo	Existe evidência de uma relação curvilínea entre o ISR e a <i>performance</i> financeira, o que pode indicar que as variáveis são, de facto, complementares.

Tabela 3 - Compilação das medidas usadas nos estudos que resultaram numa relação neutra ou inconclusiva ou do tipo curvilíneo entre RSE e *performance* financeira

Após termos analisado o tipo de relação que se estabelece entre a RSE e o desempenho financeiro, passamos de seguir a apresentar aqueles estudos que sustentam a RSE através da divulgação de informação.

## 1.5 A PERFORMANCE E A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL

Uma razão fundamental para a incerteza do tipo de relação existente entre RSE e *performance* financeira consiste na medida da *performance* social (Waddock e Graves, 1997).

A *performance* social pode ser vista como um conceito integrado na prática empresarial, mas que deve ser abstraído das operações negociais para se ganhar uma melhor compreensão da relação entre os negócios e a sociedade (Beurden e Gössling, 2008).

De facto, vários estudos tentaram conceptualizar a *performance* social, mas nenhuma dessas construções conseguiu alcançar aceitação universal.

Carroll (1979), por exemplo, desenvolveu um paradigma conceptual para a *performance* social baseado na definição de responsabilidade social, no âmbito dos

assuntos sociais e na filosofia de resposta da empresa às pressões sociais ("*social responsiveness*"), o qual é apenas um passo para compreender as principais facetas da *performance* social, e não uma conceptualização definitiva.

Wood (1991) desenhou um modelo de *performance* social empresarial baseado em três pilares: princípios de responsabilidade social (legitimidade, responsabilidade pública e critério de gestão), processos de reacção às pressões para levar a cabo práticas de RSE e produtos do comportamento corporativo.

Stanwick e Stanwick (1998a), por sua vez, examinaram a relação entre *performance* social e diferentes variáveis, entre as quais o nível de mulheres e minorias empregados pela empresa e no quadro de directores, as emissões de poluição efectuadas e os donativos atribuídos e a remuneração dos CEO's, com o objectivo de avaliar as componentes críticas que geram a *performance* social de uma empresa.

Turker (2009) aspirou fornecer uma medida original, válida e confiável de RSE que reflectisse a responsabilidade das organizações para com os vários *stakeholders*. Através de uma recolha de dados de 269 empresários a operar na Turquia, forneceu uma estrutura de RSE com quatro dimensões – *stakeholders* sociais e não sociais, empregados, clientes e governo – para aproximação à *performance* social.

Assim, na ausência de uma conceptualização geralmente aceite de desempenho social, a utilização da divulgação de informação social como sua *proxy* surge como uma forma adequada para aferir o nível de envolvimento das organizações com as questões sociais.

As empresas com melhor *performance* em termos de RSE podem querer diferenciar-se das empresas com menor *performance*, divulgando mais informação (de cariz discricionário) baseada na sua *performance* de modo a tornar mais difícil a sua cópia (Sutantoputra, 2009).

Este comportamento organizacional insere-se no âmbito da teoria de divulgação voluntária de informação, a qual nos remete basicamente para a constatação de que as empresas não são obrigadas a divulgar os seus impactos sociais, podendo, assim, optar por não os reportar.

A maior parte dos estudos empíricos que analisam a divulgação de informação sobre responsabilidade social focam-se no relatório anual, que é

considerado a mais importante ferramenta usada pelas empresas para comunicar com os seus *stakeholders* (Neu *et al.*, 1998).

Em matéria de divulgação de informação de responsabilidade social, não existe regulação que guie ou obrigue as empresas ao tratamento das questões sociais e ao seu reporte, embora existam alguns esforços ao nível ambiental, tal como a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 26<sup>13</sup> – Matérias Ambientais, cujo conteúdo era anteriormente tratado pela Directriz Contabilística (DC) N.º 29.

Convém, no entanto, destacar duas das iniciativas internacionais mais significativas, a *Social Accountability 8000* (SA 8000) e a GRI, que se centram na globalização de requisitos sociais, na disponibilização ao público de informação e no desenvolvimento de relatórios de informação social.

A SA 8000 é a uma norma internacional de avaliação de responsabilidade social, que foi lançada em 1997 pela *Council on Economic Priorities Accreditation Agency* (CEPAA), actualmente designada de *Social Accountability International* (SAI), e busca garantir os direitos básicos dos trabalhadores envolvidos em processos produtivos. Em 31 de Dezembro de 2010, 28 empresas portuguesas apresentavam a certificação da SA 8000.

A GRI é um esforço internacional, lançado em 1997, pela *Coalition for Environmental Responsible Economies* (CERES) e pelo *United Nations Environment Programme* (UNEP), que envolve diversos agentes com o objectivo de criar um quadro para a apresentação voluntária de relatórios sobre o conjunto das práticas económicas, sociais e ambientais de uma empresa.

As principais aspirações da GRI prendem-se com o desenvolvimento de um modelo voluntário que eleve a divulgação de informação de práticas de sustentabilidade a um nível equivalente ao do reporte financeiro em termos de rigor, comparabilidade, auditoria e aceitação geral (Willis, 2003).

O WBCSD sustenta que o guia de reporte da GRI é largamente aceitável (Samy *et al.*, 2010).

---

<sup>13</sup> A NCRF 26 tem como objectivo prescrever os critérios para o reconhecimento, mensuração e divulgação relativos aos dispêndios de carácter ambiental, aos passivos e riscos ambientais e aos activos com eles relacionados resultantes de transacções e acontecimentos que afectem, ou sejam susceptíveis de afectar, a posição financeira e os resultados da entidade relatada. Esta norma identifica também o tipo de informação ambiental que é apropriado divulgar, relativamente à atitude da entidade face às matérias ambientais e ao comportamento ambiental da entidade, na medida em que possam ter consequências para a sua posição financeira.

O número de organizações que produzem o seu relatório de sustentabilidade com base nas directrizes da GRI tem crescido significativamente nos últimos anos (Dias, 2009). No presente, mais de 700 organizações publicam voluntariamente o seu relatório de sustentabilidade de acordo com as directrizes G3 da GRI (Dilling, 2010).

Seguidamente, é apresentada uma breve revisão literária acerca do relato social, salientando-se os estudos que, à semelhança deste, usaram a divulgação de informação social como aproximação à RSE.

### 1.5.1 EVIDÊNCIA EMPÍRICA DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL

Ainda que o reporte de responsabilidade social tenha sido objecto de uma substancial pesquisa académica ao longo de duas décadas, a literatura não possui uma coesão global (Gray *et al.*, 1995b).

Vários estudos foram desenvolvidos com o intuito de explorar o padrão do relato social, nomeadamente em termos de categorias de responsabilidade social divulgadas, meios de comunicação utilizados e evolução temporal. Também existem estudos que procuraram compreender qual a posição da responsabilidade social nas prioridades corporativas e que características empresariais condicionam a divulgação de informação.

De acordo com uma pesquisa da *Ernst and Ernst*, o número de empresas do *Fortune* 500 a divulgar informação social nos seus relatórios anuais aumentou de 60% em 1973 para 70% em 1974, tomando em consideração um conjunto de seis categorias de responsabilidade social, nomeadamente ambiente, oportunidades igualitárias, recursos humanos, comunidade envolvente, produtos e outras informações, que representam uma categoria residual (Beresford e Feldman, 1976).

Ingram (1978) concluiu que a informação contida nas divulgações de responsabilidade social era condicionada pelo segmento de mercado em que a empresa era identificada.

Já Ullmann (1985) definiu as relações entre a divulgação de informação social, a *performance* social e a *performance* financeira através de um modelo



tridimensional, cuja base teórica assenta no poder dos *stakeholders*. O modelo também engloba os conceitos de postura estratégica e de *performance* económica presente e passada. A sua pesquisa consistiu numa revisão narrativa de estudos prévios, com o propósito de conferir sentido (verbal ou conceptual) a descobertas passadas (Orlitsky *et al.*, 2003).

Zéghal e Ahmed (1990) estudaram três meios de divulgação de responsabilidade social por bancos e companhias petrolíferas, nomeadamente relatórios anuais, anúncios (de publicidade) e brochuras. Concluíram que as categorias mais divulgadas em cada um deles eram recursos humanos, produtos e envolvimento com a comunidade, respectivamente.

Gray *et al.* (1995b) efectuaram uma análise de conteúdo dos relatórios anuais de empresas do Reino Unido ao longo de um período de 13 anos. A informação relacionada com os empregados foi claramente o assunto mais popular de reporte, mas a divulgação de informação relativa à comunidade (tipicamente donativos para caridade) foi também amplamente praticada. Além disso, a divulgação ambiental aumentou significativamente ao longo do período e deixou de ser uma actividade marginal.

Os 13 anos contemplados pelo artigo de Gray *et al.* (1995b) presenciaram alterações importantes nas práticas de divulgação das empresas do Reino Unido que, individualmente e colectivamente, oferecem uma melhor compreensão do comportamento corporativo e do papel que a divulgação de informação social desempenha nesse comportamento. A um nível empírico, os dados reportados demonstraram claramente uma mudança significativa no comportamento da divulgação de informação social ao longo do período, mas também que a responsabilidade social tem ainda um nível de prioridade relativamente baixo nas organizações.

Hackston e Milne (1996) analisaram as práticas de divulgação de informação social e ambiental de uma amostra de empresas cotadas da Nova Zelândia. Os seus resultados mostraram que quer a dimensão, quer a indústria estão significativamente associadas com o montante de informação divulgada, enquanto a rendibilidade não está.

Tsang (1998) analisou as práticas de divulgação de responsabilidade social do sector bancário, do sector hoteleiro e do sector alimentar e de bebidas em

Singapura, descobrindo que o sector bancário possuía a mais alta proporção de empresas a divulgar informação social, mas divulgava, em termos quantitativos, menos informação do que as empresas de outros sectores.

Os resultados de Adams *et al.* (1998) indicaram que a dimensão da empresa, o seu grupo industrial e o país de domicílio influenciam os padrões de reporte social. Enquanto a dimensão e a pertença a uma certa indústria eram importantes em todos os seis países da amostra, o montante e a natureza da informação divulgada variava significativamente consoante o país europeu em causa.

Com base nas observações efectuadas durante a condução de uma análise de conteúdo de 100 anos de relatórios da empresa *Shell*, Unerman (2000) encontrou muitos relatórios empresariais, para além dos anuais, contendo informação sobre responsabilidade social e argumentou que o foco exclusivo nos relatórios anuais provavelmente resultará numa imagem incompleta das práticas de reporte.

Hamid (2004) estudou a divulgação de responsabilidade social nos relatórios anuais de bancos e empresas financeiras da Malásia e constatou que a divulgação de informação relacionada com produtos e serviços parecia ser mais frequente do que a divulgação de informação sobre ambiente e energia, recursos humanos ou comunidade. Os resultados também sugeriram que a dimensão está positivamente associada com a divulgação de responsabilidade social, enquanto a rendibilidade não está, indiciando que a teoria da legitimidade pode ser uma explicação para a divulgação de responsabilidade social por bancos e empresas financeiras da Malásia.

Branco e Rodrigues (2006a) pretenderam identificar que tipo de informação os bancos portugueses divulgam nas suas páginas institucionais na *internet* e comparar essa divulgação com divulgação similar nos relatórios anuais, aplicando a técnica da análise de conteúdo.

Os autores concluíram que, nos relatórios anuais, todos os 15 bancos portugueses da amostra divulgaram informação sobre responsabilidade social. O estudo sugeriu similarmente que os bancos cotados atribuem maior relevância à divulgação de responsabilidade social como parte das suas estratégias de legitimação, quando comparados com bancos não cotados, em ambos os meios de

divulgação, e que a escolha do meio de comunicação depende do público-alvo a quem a mensagem é dirigida.

Duarte (2006) analisou as tendências de divulgação de informação social das empresas constituintes do índice PSI-20, através da análise dos seus relatórios e contas para o ano de 2000, com o propósito de diagnosticar o relato social em Portugal. O autor concluiu que a informação e os indicadores sociais contidos nos documentos eram reduzidos e dispersos (a informação era, essencialmente, do tipo descritiva) e que algumas empresas já respondiam às recomendações da GRI.

Magness (2006) usou uma análise de regressão para examinar a divulgação de informação ambiental nos relatórios anuais após um grave acidente na indústria mineira. O autor concluiu que as empresas que se mantêm no “olho público” através da comunicação social divulgam mais informação do que outras empresas. Contudo, existe evidência de que o conteúdo da divulgação é moderado pela *performance* financeira.

Bebbington *et al.* (2008) exploraram a proposição de que o reporte da RSE pode ser visto como um produto e simultaneamente como parte dos processos de gestão do risco de reputação. Parece que o reporte social tem potencial para criar efeitos de reputação.

Branco e Rodrigues (2008) investigaram a relação entre a divulgação de responsabilidade social e o grau de actividade internacional, a dimensão das empresas, a proximidade ao consumidor, a sensibilidade ambiental e a exposição aos meios de comunicação, controlando as variáveis rentabilidade (ROA) e endividamento (Total do Passivo em percentagem do Total do Activo).

Os resultados obtidos sugerem que o tipo de informação mais divulgado pelas empresas nos seus relatórios anuais é a informação acerca dos recursos humanos e, na *internet*, a divulgação de informação vai com especial realce para o envolvimento com a comunidade. Esta conclusão é explicada pelos autores por os relatórios anuais serem direccionados para os investidores e, por isso, ser natural que estes estejam interessados nos recursos humanos. Por outro lado, dado que as páginas das empresas na *internet* abrangem um público mais amplo, é natural que as empresas concedam proeminência à divulgação de assuntos relacionados com o envolvimento com a comunidade.

De modo consistente com estudos prévios, também concluíram que a dimensão e a exposição aos meios de comunicação, que são consideradas *proxies* da visibilidade social, têm, em geral, uma relação com a informação total divulgada sobre responsabilidade social. As empresas portuguesas parecem ser um pouco sensíveis às percepções do público quando determinam as suas estratégias de divulgação de informação social.

Branco et al. (2008) procuraram examinar mudanças no nível de divulgação voluntária de informação ambiental das empresas Cimpor e Secil, em resposta ao aumento da sensibilização pública quanto às suas actividades, resultante da controvérsia acerca da co-incineração em Portugal.

Os seus resultados sugeriram que a Cimpor utilizou a divulgação de informação ambiental como um mecanismo de gestão da sua legitimidade, que foi ameaçada pela controvérsia. Contudo, enquanto a Cimpor evitou discutir sobre esse assunto em particular, a Secil visou directamente o assunto desde a sua origem e não mudou significativamente as suas práticas de divulgação de informação ambiental, quando confrontada com a controvérsia.

Através da análise de um índice de divulgação de informação social com base nas orientações da GRI, Dias (2009) sugeriu que, em Portugal, o relato empresarial da sustentabilidade não é uma prioridade para os decisores das empresas cotadas. Mais ainda, embora cerca de 45% das 49 empresas constituintes da amostra divulgassem voluntariamente essa informação, os relatórios continham poucos ou nenhuns indicadores numéricos, o que poderia indicar que eram produzidos mais como instrumento de *marketing* do que como reflexo de um verdadeiro compromisso com a responsabilidade social.

Dilling (2010) procurou determinar se as empresas que publicavam relatórios de RSE com base nas directrizes G3 da GRI apresentavam características distintas das empresas que não o faziam. Os resultados da investigação mostraram que as empresas localizadas na Europa, e/ou activas no sector da energia ou de produção, e/ou com uma maior margem de lucro, provavelmente produzirão relatórios de RSE de acordo com as orientações da GRI. Organizações com uma taxa de crescimento de longo prazo elevada, por outro lado, presumivelmente estarão menos inclinadas a produzir esses relatórios.

Faria *et al.* (2011) construíram um índice de avaliação do nível de RSE para a realidade empresarial portuguesa com base nas directrizes GRI e procederam a uma análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade de 53 empresas pertencentes ao WBCSD em Portugal. Os seus principais resultados apontaram que o sector de actividade é uma variável explicativa relevante para o nível de RSE das empresas portuguesas, ocorrendo o oposto com o volume de vendas. Além disso, a rentabilidade parece afectar de forma negativa o nível de RSE. De igual modo, as conclusões obtidas indicaram que a rentabilidade é relevante na explicação da RSE em Portugal, sobretudo para as empresas financeiras, e que o volume de vendas se torna relevante na explicação da RSE do sector não financeiro.

Analizados os estudos que procuraram responder à questão do tipo de informação de RSE divulgado e factores que justificam essa divulgação, passamos de seguir a apresentar aqueles estudos que analisam a relação entre a RSE e o desempenho financeiro, em que a variável divulgação de RSE se comporta como uma variável de desempenho social.

### 1.5.2 EVIDÊNCIA EMPÍRICA DA RELAÇÃO ENTRE A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL E O DESEMPENHO FINANCEIRO

A pesquisa empírica acerca da relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro também apresenta um volume considerável e tem produzido resultados distintos.

Bowman e Haire (1975) incidiram a sua análise sobre empresas do sector alimentar, as quais classificaram com base na proporção de informação nos relatórios anuais relativa ao tópico da responsabilidade social – divulgação baixa, média ou alta. Os autores verificaram que as empresas que divulgavam alguma informação (categoria média) possuíam uma rentabilidade dos capitais próprios claramente superior às que não divulgavam ou divulgavam muita informação. Ou seja, uma implicação deste estudo é a existência de uma curva de *performance* em forma de “U” (Aupperle *et al.*, 1985).

Belkaoui (1976) investigou mudanças nas cotações das empresas nos meses que rodearam as datas de divulgação das suas despesas de poluição e concluiu que

o comportamento das cotações das empresas que efectuaram divulgação de informação era diferente do das que não efectuaram. Os seus resultados sugeriram uma relação positiva entre *performance* económica e responsabilidade social, pelo menos na área ambiental.

Com o propósito de fornecer alguma evidência empírica relevante para a questão da divulgação de informação social, Spicer (1978) testou a associação entre índices de *performance* em termos de poluição e indicadores financeiros comumente utilizados pelos investidores para avaliar o valor dos seus *portfolios* de investimento, para empresas na indústria da celulose e do papel. Concluiu que empresas com melhores registos de controlo de poluição tendiam a ter uma maior rendibilidade, dimensão e PER e um menor risco sistemático e risco total.

Abbott e Monsen (1979) utilizaram uma análise de conteúdo dos relatórios anuais das empresas do *Fortune* 500, efectuada anualmente pela empresa *Ernst and Ernst*, para o período de 1971 a 1974, construindo uma escala que designaram de *Social Involvement Disclosure* (SID). Concluíram que o envolvimento social não parece aumentar o retorno dos investidores, nem ser disfuncional para os mesmos.

Apesar de as empresas estarem comprometidas com acções socialmente responsáveis, os estudos não fornecem evidência suficientemente forte para suportar uma relação positiva entre a resposta à pressão social e a *performance* económica. Provavelmente, esta relação apenas poderá ser obtida ao longo de um extenso período de tempo. Ou seja, pode existir um desfasamento entre o momento em que são levadas a cabo as acções socialmente responsáveis e o tempo em que as mesmas resultam em benefícios económicos (Abbott e Monsen, 1979).

É mais provável que uma potencial correlação possa ser demonstrada no longo prazo, quando as políticas já estão integradas na gestão da empresa e são capazes de criar vantagens competitivas (López *et al.*, 2007).

Anderson e Frankle (1980) avaliaram o impacto no mercado de capitais do relato social. Os retornos dos *portfolios* compostos por títulos de empresas que divulgavam informação social foram comparados com os retornos de *portfolios* de equivalente risco (sistemático) compostos por títulos de empresas que não divulgavam. Os resultados indicaram que a informação social divulgada tem um conteúdo que afecta as expectativas dos investidores e que o mercado valoriza essa divulgação positivamente.

Belkaoui e Karpik (1989) sugeriram que, quando a RSE é medida por *rankings* de executivos empresariais, as empresas que divulgam informação social parecem ser as percebidas como exibindo melhor reacção às pressões sociais, com maior risco sistemático e menor endividamento e maior dimensão.

Os resultados de Balabanis *et al.* (1998) apoiaram a conclusão que a *performance* económica (passada, presente e futura) está relacionada com a RSE e com a sua divulgação. Concluíram que a *performance* económica passada explicava parcialmente variações no envolvimento em actividades filantrópicas das empresas e que a divulgação de responsabilidade social ambiental era afectada (positivamente) pela *performance* social e pela *performance* financeira corrente das empresas. Todavia, obtiveram relações fracas e pouco consistentes.

Os resultados empíricos de Roque e Cortez (2006) sugeriram que as empresas que não divulgam informação ambiental têm uma *performance* financeira superior às que o fazem. Em particular, as empresas que apresentam um melhor relato ambiental, divulgando informação qualitativa e quantitativa, são as que apresentam pior *performance* financeira. Contudo, as diferenças encontradas ao nível da *performance* financeira não foram estatisticamente relevantes.

A tabela 4 pretende sintetizar os estudos que relacionam o relato social com o desempenho financeiro, em termos de amostra, medidas e resultados.

<i>Estudo</i>	<i>Medidas de RSE</i>	<i>Medidas de Performance Financeira</i>	<i>Resultados</i>
Bowman e Haire (1975) N = 82	Informação divulgada nos relatórios anuais	ROE	Curva de <i>performance</i> em forma de "U"
Belkaoui (1976) N = 100	Divulgação de despesas de poluição	Variação na cotação das acções	Relação positiva
Spicer (1978) N = 18	Índices de <i>performance</i> em termos de poluição	Rendibilidade, Dimensão, Risco total, Risco sistemático, PER	Relação positiva
Abbott e Monsen (1979) N = 6	Análise de conteúdo dos relatórios anuais, SID	Retorno total para os investidores	Relação neutra
Anderson e Frankle (1980) N = 14	Divulgação de informação social	Retorno dos <i>portfolios</i>	Relação positiva
Belkaoui e Karpik (1989) N = 23	<i>Rankings</i> de executivos, Número de programas sociais divulgados	ROA, Variação na cotação das acções	Relação positiva
Balabanis <i>et al.</i> (1998) N = 56	<i>Ratings New Consumer Group</i>	<i>Return on Capital Employed</i> , ROE, <i>Gross Profit to Sales</i> , EMV, $\beta$	Relação positiva
Roque e Cortez (2006) N = 35	Divulgação de informação ambiental	Rendibilidade, Risco e Rendibilidade ajustada ao risco	Relação negativa

Tabela 4 - Resumo dos estudos que analisaram a relação entre a divulgação de informação social e a *performance* financeira

Em suma, no presente capítulo, procedemos à revisão da bibliografia relevante para a nossa investigação empírica.

Começamos por rever os estudos empíricos referentes à relação entre responsabilidade social e *performance* financeira, tendo-se constatado que é um tema cuja importância está claramente a crescer à escala global.

Não obstante, as diferenças em termos de metodologia, variáveis de desempenho usadas e resultados obtidos dificultam não só a generalização dos resultados, como a sua própria comparabilidade.

A inconsistência nas conclusões alcançadas tem origem, fundamentalmente, nas diferentes formas e indicadores utilizados para medir a *performance* social (Arlow e Gannon, 1982; Orlitsky *et al.*, 2003), no descuido quanto a factores contingentes, como escândalos ou ilegalidades (Griffin e Mahon, 1997; Orlitsky *et al.*, 2003), na pesquisa transversal da relação, ou seja, no estudo de diferentes indústrias (Griffin e Mahon, 1997) e nas incoerências no estabelecimento das séries temporais (Arlow e Gannon, 1982).

A ausência de um quadro teórico de análise da relação entre a responsabilidade social e os benefícios de carácter financeiro e a diversidade de bases de dados empíricas examinadas contribuem também, de modo substancial, para a diversidade de resultados alcançados (Belkaoui e Karpik, 1989).

O reporte social tornou-se uma dimensão importante do processo de RSE e a crescente necessidade de incluir a dimensão social nas práticas de divulgação levantou importantes questões acerca da natureza da responsabilidade social e do seu impacto no comportamento e na *performance* corporativa e individual (Gond e Herrbach, 2006).

Nessa linha, efectuou-se igualmente uma revisão da literatura relativa ao relato social, destacando-se os estudos que analisam a relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro.

De seguida, a metodologia de investigação aplicada no nosso estudo empírico é apresentada.



## CAPÍTULO 2: METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

No presente capítulo, é descrita a metodologia aplicada no estudo empírico desenvolvido, destacando-se o paradigma de investigação utilizado e justificando-se as opções tomadas e os procedimentos seguidos na modelização da relação entre relato social e desempenho financeiro.

Inicialmente, apresentam-se as medidas utilizadas para avaliação do reporte social e do desempenho financeiro, bem como das variáveis de controlo, explicando-se que escolhas foram efectuadas no seu processo de construção enquanto variáveis e na recolha e análise de dados.

As hipóteses de trabalho e as equações de regressão a estimar são igualmente apresentadas, definindo-se a amostra seleccionada.

Posteriormente, apresenta-se o processo de recolha de dados e expõem-se os sentidos esperados das variáveis usadas para estimar a relação entre a divulgação de informação social e a *performance* financeira das empresas da amostra.

### 2.1 PARADIGMA DE INVESTIGAÇÃO

À semelhança de outras áreas de conhecimento científico, a contabilidade tem à sua disposição vários paradigmas teóricos de investigação.

Nesse campo, a nossa opção recaiu sobre a vertente positivista, que ainda hoje se assume como dominante (Major, 2009) e tem sido muito utilizada para explicar vários aspectos da contabilidade, em particular o seu funcionamento (Vieira, 2009).

A abordagem positivista pretende explicar e prever (o que sucede ou sucederá), tentando desenvolver teorias e modelos que descrevam e expliquem como e porquê os agentes económicos e sistemas alcançam as condições de equilíbrio, ou se afastam destas (Vieira, 2009). Ou seja, os investigadores que empregam uma metodologia positivista de investigação observam um fenómeno real, formulam hipóteses e tiram conclusões que explicam e prevêem o comportamento do fenómeno em estudo (Vieira, 2009).

Nesse sentido, esta vertente ajusta-se melhor aos objectivos do nosso estudo, que se centram em encontrar relações entre variáveis e testar um modelo teórico definido *a priori*.

O processo de investigação segue várias fases, iniciando-se com a definição do problema a investigar. Envolve também uma revisão de literatura e a formulação de hipóteses, seguindo-se a concepção do estudo em termos de operações de instrumentalização, amostra, recolha de dados e sua análise, concluindo com os seus resultados (Vieira, 2009).

Esse foi o processo seguido no desenvolvimento do nosso trabalho, tendo-se utilizado, para o efeito, a análise de regressão como principal ferramenta para obter as estimativas dos parâmetros da relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro.

De entre as metodologias apresentadas no capítulo prévio, onde são analisados e discutidos estudos empíricos que relacionam as práticas de responsabilidade social com o desempenho financeiro das organizações, optámos por aplicar a metodologia dos estudos de regressão na medida que se apresenta como a que melhor se adequa aos propósitos da nossa investigação.

## 2.2 MEDIDAS UTILIZADAS PARA AS VARIÁVEIS DO MODELO A TESTAR

Nesta secção, iremos definir a medida utilizada pelas variáveis a considerar no nosso estudo.

### 2.2.1 A MENSURAÇÃO DA VARIÁVEL SOCIAL

Dada a carência de bases de dados independentes e disponíveis publicamente que reflectam a RSE de modo uniforme e isento, assumimos o pressuposto de que a informação social divulgada por uma empresa reflecte a sua *performance* social. De facto, não existe uma medida de *performance* social universalmente aceite e as empresas divulgam cada vez mais informação (obrigatória e voluntária) acerca das matérias sociais nos relatórios anuais e/ou em outros documentos empresariais.

Embora a informação divulgada nos relatórios seja apenas um indicador do que as empresas dizem que estão a fazer (e isso possa ser diferente do que realmente ocorre), pode-se afirmar que as empresas que estão conscientes dos assuntos relacionados com a responsabilidade social, são aquelas que irão discutir e actuar sobre os mesmos (Cochran e Wood, 1984).

Porter e Kramer (2006) contradizem a relevância dos relatórios de responsabilidade social, argumentando que raramente podem ser considerados quadros coerentes quanto às actividades de RSE e que constituem uma mera análise pontual da sensibilidade social da empresa, ao invés de uma análise da empresa como um todo e dos impactos reais da sua actuação.

Contudo, as orientações GRI são amplamente aceites e fornecem uma linguagem coerente. Daí que nos permite condensar a informação social divulgada, emergindo, assim, como um importante instrumento para habilitar as empresas a comunicar com os seus *stakeholders* acerca de desempenho e responsabilização, para além da simples linha financeira (Willis, 2003).

Além disso, a proximidade do material narrado no relatório anual com as demonstrações financeiras auditadas e o facto de os auditores terem que ler esse material conferem ao relatório anual um grau de credibilidade que qualquer outro meio, incluindo a *internet*, não pode reivindicar (Neu *et al.*, 1998).

Apesar da falta de consenso na literatura teórica contabilística quanto às razões pelas quais as empresas divulgam informação sobre responsabilidade social, um número cada vez maior de empresas reporta voluntariamente as suas actividades de cariz social nos seus relatórios anuais (Hackston e Milne, 1996).

Deste modo, o índice de RSE empregue na nossa investigação baseia-se numa análise de conteúdo de dois canais formais de comunicação acessíveis nas páginas das empresas na *internet* – relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social<sup>14</sup> –, bem como no modelo de apresentação da *Triple Bottom Line* da GRI.

A análise de conteúdo é uma técnica de obtenção de dados que consiste em codificar informação literária qualitativa em categorias de escala quantitativas com vários níveis de complexidade (Abbott e Monsen, 1979). Permite medir o nível de

---

<sup>14</sup> Existe uma grande variedade de denominações para os relatórios empresariais que reportam matérias de cariz social – relatórios sociais, relatórios ambientais, relatórios de sustentabilidade, relatórios de responsabilidade social. Contudo, na sua essência, são extremamente semelhantes e, para facilitar a compreensão, optámos por designar todos de relatórios de responsabilidade social.

divulgação social através da quantificação do número de páginas, frases ou palavras associadas ao tema da responsabilidade social nos documentos empresariais, sendo que o volume de informação divulgada pode ser uma indicação da importância de um determinado assunto para a entidade que reporta (Gray *et al.*, 1995a).

O lugar ocupado pela análise de conteúdo na investigação social é cada vez maior, nomeadamente porque oferece a possibilidade de tratar de forma metódica informações e testemunhos que apresentam um certo grau de profundidade e complexidade (Quivy e Campenhoudt, 1998).

Particularmente, existe uma variante, designada de temática, que requer o desenho e definição de regras de classificação, quantificação e recolha dos dados que serão utilizados e que se baseia na detecção da presença (valor 1) ou ausência (valor 0) da informação em função de atributos ou categorias previamente definidas (Abbott e Monsen, 1979).

No nosso estudo, optámos pelo uso de uma análise de conteúdo temática, na medida em que se considerou que é a técnica adequada para inferir o conhecimento necessário à construção do índice de divulgação de responsabilidade social.

Todos os métodos de recolha de dados devem impor uma determinada estrutura e envolver alguma simplificação do fenómeno em exame. Ao fazê-lo, o investigador constrói alguma (nova) realidade social (Hines, 1988). Por isso, a análise de conteúdo é realizada de modo a determinar a presença ou ausência de determinado indicador, atribuindo-se a pontuação 1 sempre que a empresa divulgue o indicador, e a pontuação 0 sempre que o indicador não seja divulgado. Nas situações em que entendamos que um indicador não se aplique à empresa, atribuímos o valor zero, na medida em que definimos a nossa análise com base numa dicotomia “divulga” ou “não divulga”.

A detecção dos indicadores de desempenho da GRI processa-se com a leitura dos relatórios anuais e de responsabilidade social das empresas, sistematizando-se o quadro de trabalho para a construção do índice de RSE com base nas seis categorias definidas nas directrizes – económica, ambiental, práticas

trabalhistas e trabalho decente, direitos humanos, sociedade e responsabilidade pelo produto – e nos 79 indicadores individuais<sup>15</sup>.

Após a leitura e registo da pontuação de cada indicador, a soma dos valores para as empresas da amostra é efectuada, estando o valor do índice compreendido entre 0 (valor mínimo) e 79 (valor máximo). A leitura e o registo da pontuação foram realizados pelo mesmo investigador de forma a garantir e controlar o processo de criação do índice.

Tanto a construção do índice, como a aplicação da técnica da análise de conteúdo, são passíveis da crítica de subjectividade, dado o carácter humano de quem os executa.

Não obstante, a opção metodológica pela elaboração de um índice prende-se com o facto de permitir medir e acompanhar fenómenos passíveis de análise e categorização, possibilitar a comparação de dimensões distintas e, acima de tudo, servir como modo de síntese de informação.

Quanto à análise de conteúdo, embora não permita inferir a extensão da informação divulgada (os dados codificados não reflectem o ênfase que as empresas atribuem a cada item de informação), considera-se que o número de tópicos diferentes discutidos é uma medida razoável da disponibilidade da gestão para fornecer informação sobre a RSE, e um método mais apropriado do que a contagem de frases, palavras ou páginas (Zéghal e Ahmed, 1990).

### 2.2.2 A MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS FINANCEIRAS

No nosso estudo, vamos empregar um conjunto de medidas contabilísticas de *performance* financeira.

A opção por uma medida contabilística ou uma medida do mercado de capitais acarreta implicações teóricas e empíricas, mesmo que ambas estejam aptas para responder a questões acerca da interacção entre *performance* social e *performance* financeira (Allouche e Laroche, 2005).

---

<sup>15</sup> A lista completa dos indicadores é apresentada no Anexo 1.

O período em estudo contempla os anos de 2007 a 2009, anos de grande volatilidade e instabilidade nos mercados financeiros, pelo que se optou pela aplicação de dois rácios de rendibilidade contabilísticos – ROE e ROS.

Contudo, é igualmente empregue um indicador bolsista – MBV – que é um rácio contabilístico, mas envolve valores de mercado, conferindo um âmbito mais alargado à análise dos indicadores financeiros.

Os dados contabilísticos são considerados menos “barulhentos” face aos indicadores de mercado, na medida em que indicam o que está a acontecer na actualidade na empresa (López *et al.*, 2007) e reflectem a eficiência interna de uma organização, que é influenciada pela sua *performance* social (Beurden e Gössling, 2008).

As medidas contabilísticas de desempenho financeiro apresentam, porém, algumas limitações. Baseiam-se em dados que apenas fornecem informação sobre a *performance* histórica da empresa (McGuire *et al.*, 1988) e poderão estar sujeitas ao enviesamento provocado pela manipulação das contas e pelos diferentes procedimentos contabilísticos adoptados (Roque e Cortez, 2006).

As especificidades das práticas contabilísticas, quer ao nível do sector de actividade, quer ao nível do país, limitam a comparabilidade das medidas contabilísticas entre empresas de diferentes sectores de actividade e de diferentes países (Cordeiro e Sarkis, 1997).

Porém, a tendência à escala internacional para a harmonização contabilística parece atenuar as consequências das diferentes regras entre países.

As medidas contabilísticas são inadequadas para investigadores que efectuem comparações transversais extensas entre indústrias e ao longo do tempo. Os seus problemas, ao nível do estudo da RSE, apresentam uma vertente geral (diferenças na indústria e na regulação, diferenças contabilísticas e demográficas, risco, endividamento, inflação e *timing*) e uma vertente específica relacionada com medidas particulares de rendibilidade (Davidson e Worrell, 1990).

Por fim, pode-se apontar o problema da não consideração do risco financeiro, que limita a comparabilidade das variáveis contabilísticas (Ullmann, 1985). Ullmann (1985) considera que as medidas contabilísticas de rendibilidade devem ser ajustadas ao risco da empresa, bem como às características do sector de actividade onde elas operam.

Quanto às medidas baseadas no mercado de capitais, em contraste com as medidas contabilísticas, estão menos sujeitas a enviesamento por manipulação da gestão, não se baseiam na *performance* passada (McGuire *et al.*, 1988) e ajustam-se para reflectir diferenças de endividamento e sectores, necessitando-se assim apenas de controlar o risco (Davidson e Worrell, 1990).

De acordo com Beurden e Gössling (2008), o argumento para a utilização das medidas do mercado de capitais é o de que os investidores determinam o preço das acções das empresas e, consequentemente, o seu valor de mercado, e estes baseiam as suas percepções nos retornos passados, correntes e futuros, que são influenciados pela *performance* social das organizações.

As variáveis de mercado representam, no fundo, a avaliação que os investidores fazem da capacidade da empresa em gerar retornos futuros, tendo em conta o nível de risco da mesma (Roque e Cortez, 2006). Porém, alicerçam-se nos pontos de vista de investidores acerca do desempenho da empresa, ignorando outros grupos de *stakeholders* (McGuire *et al.*, 1988).

Mais ainda, o uso exclusivo de medidas do mercado de capitais implica a *assumpção* que os investidores fazem uma correcta avaliação da *performance* financeira da empresa (Ullmann, 1985), o que só é verdade na presença de mercados eficientes<sup>16</sup>.

O uso de cotações como um critério de *performance* não é desejável dada a sua incapacidade de reflectir o lucro de uma empresa (Aupperle *et al.*, 1985).

Assim, os instrumentos de diagnóstico económico-financeiro utilizados são os rácios ROE (v.g. Bowman e Haire, 1975; Abbott e Monsen, 1979; Griffin e Mahon, 1997; Preston e O'Bannon, 1997; Waddock e Graves, 1997; Balabanis *et al.*, 1998; Ruf *et al.*, 2001; López *et al.*, 2007; McPeak e Tooley, 2008), ROS (v.g. Griffin e Mahon, 1997; Waddock e Graves, 1997; Ruf *et al.*, 2001) e MBV (v.g. Byus *et al.*, 2010).

O rácio ROE obtém-se através da divisão do Resultado Líquido pelo Capital Próprio da empresa. Trata-se de uma medida da eficiência privilegiada dos accionistas e investidores que permite concluir se a rendibilidade do capital

---

<sup>16</sup> Fama (1970) classifica os mercados em eficientes sob a forma forte, semi-forte e fraca. A primeira categoria corresponde aos mercados em que os preços reflectem toda a informação disponível, pública e privada, de modo instantâneo e imediato. A segunda categoria refere-se aos mercados financeiros em que os preços reflectem instantânea e imediatamente toda a informação pública disponível, enquanto a terceira diz respeito aos mercados financeiros em que os preços não reflectem a informação.

próprio está a um nível aceitável comparativamente com as taxas de rendibilidade do mercado de capitais e o custo de financiamento (Neves, 1996). Engloba três importantes alavancas através das quais a gestão pode manipular a empresa – rendimento, gestão de activos e endividamento (McPeak e Tooley, 2008).

A medida ROS calcula-se como o rácio entre duas grandezas, especificamente o Resultado Líquido e o Volume de Negócios e é um rácio bem divulgado junto dos agentes económicos e de grande utilidade prática (Brandão, 2003).

O instrumento financeiro MBV é obtido através da razão entre o valor de mercado de uma empresa (valor nela investido pelos accionistas passados e presentes) e o seu valor contabilístico. Representa o valor criado para o accionista face ao investimento total realizado por este na empresa (Neves, 1996).

### 2.2.3 AS VARIÁVEIS DE CONTROLO

Para garantir a homogeneidade da amostra, vamos controlar cinco variáveis, que consideramos poderem afectar o relato social e a *performance* financeira, bem como a própria relação, designadamente a dimensão (DIM), o nível de endividamento (ENDIV), o sector de actividade (SEC), a prossecução das directrizes GRI nas políticas sociais (GRI) e o país do mercado principal da empresa (PAIS).

Enquanto as três primeiras variáveis foram seleccionadas porque foram sugeridas reiteradamente na literatura prévia, como factores que influenciavam desempenho financeiro e responsabilidade social, as restantes foram operacionalizadas como variáveis de controlo essencialmente devido às especificidades do nosso estudo.

De referir ainda que os modelos econométricos foram estimados com efeitos fixos quanto ao período do estudo, com o objectivo de regular potenciais efeitos que o factor temporal pudesse ter sobre a relação entre as variáveis.



- A dimensão (DIM)

De acordo com Arlow e Gannon (1982), a dimensão da organização parece ser uma variável importante para a natureza da tentativa de incorporar uma mudança estrutural como a responsabilidade social.

A literatura expõe várias alternativas, entre as quais o Logaritmo das Vendas (Belkaoui e Karpik, 1989; Ruf *et al.*, 2001), o Logaritmo Natural do Activo (Lourenço *et al.*, 2011), o Número de Empregados (Waddock e Graves, 1997), o Total das Vendas (Waddock e Graves, 1997; Stanwick e Stanwick, 1998b), o Total do Activo (Waddock e Graves, 1997; Brammer e Pavelin, 2004b; Haniffa e Cooke, 2005; Branco e Rodrigues, 2008) e a variação do Activo (López *et al.*, 2007; Byus *et al.*, 2010).

Hackston e Milne (1996) preconizam que não existem razões teóricas que justifiquem a escolha de uma medida particular de dimensão das empresas.

Para efeitos da nossa investigação, optámos pelo Total do Activo, tal como reportado no balanço.

Belkaoui e Karpik (1989) sugerem que empresas que divulgam informação social tendem a ter uma dimensão superior e, de acordo com Ullmann (1985), as empresas de maior dimensão estão sujeitas a um maior escrutínio público e, portanto, é provável que possuam o *know-how* financeiro, de gestão e técnico necessário para levar a cabo actividades dispendiosas de RSE, em comparação de empresas de menor dimensão. Já Stanwick e Stanwick (1998b) consideram que o maior nível de atenção do público que as empresas de maior dimensão recebem, as pode “encorajar” a ter um maior nível de responsabilidade social.

- O nível de endividamento (ENDIV)

Pretende-se que a variável ENDIV seja uma *proxy* do nível de risco das organizações, e a mesma será medida através do rácio entre o Passivo e o Activo, ambos à data de 31 de Dezembro, à semelhança de Belkaoui e Karpik (1989), Branco e Rodrigues (2008) e Byus *et al.* (2010).

De acordo com Belkaoui e Karpik (1989), empresas que divulgam informação social estão menos alavancadas.

- O sector de actividade (SEC)

A inclusão da variável SEC tem como propósito controlar alguns factores que anteriormente se mostrou explicarem a variação na *performance* empresarial entre indústrias, tais como economias de escala e a intensidade competitiva (McWilliams e Siegel, 2000).

Segundo Chand (2006), controlando a variável indústria, pode-se mostrar uma relação mais clara entre responsabilidade social e *performance* financeira. O autor concluiu identicamente que as diferenças inerentes em termos de actividades e interesses dos *stakeholders* das várias indústrias tornam a comparação entre as indústrias quase impossível.

Apesar de não eliminar o problema da diferente regulação entre indústrias, controlar as diferenças entre sectores de actividade pode reduzir o mesmo (Davidson e Worrell, 1990).

A maior parte dos estudos que controlam o sector de actividade utilizam variáveis *dummy* para a sua formulação, desagregando-as sectorialmente em maior ou menor grau (Cochran e Wood, 1984; Waddock e Graves, 1997; Lourenço *et al.*, 2011) ou analisando as disparidades em termos de reputação social das diferentes indústrias (Brammer e Pavelin, 2004a; Liston-Heyes e Ceton, 2009).

No nosso trabalho, vamos usar nove variáveis dicotómicas que representam grupos de sectores que têm por base a *Industry Classification Benchmark* (ICB), que foi a adoptada no nosso estudo e que será aprofundada no capítulo seguinte.

Apesar de existirem dez grupos de sectores de acordo com a ICB, optou-se por seguir a prática recomendada por Gujarati (2000) de designar as variáveis *dummy* de tal modo que, se uma variável tiver  $m$  categorias, introduzimos  $(m-1)$  *dummies*. O critério para a exclusão de um dos grupos – no nosso caso, o sector da saúde – prende-se somente com o facto de ser o que possui o menor número de observações.

Assim, as variáveis assumem o valor 1 se a empresa pertencer a um determinado grupo e o valor 0, caso contrário.

- A prossecução das directrizes GRI nas políticas sociais (GRI)

A variável GRI é integrada como variável de controlo, uma vez que consideramos que a sensibilidade das organizações ao modelo de relato de sustentabilidade da GRI (que se repercute, em grande medida, na formalização da informação social divulgada) pode modificar o comportamento da relação. Assume o valor 1 se a empresa incorporar as directrizes, em pelo menos um dos seus relatórios de responsabilidade social para o período de 2007 a 2009, e o valor 0, no caso oposto.

- O país do mercado Euronext de referência da empresa (PAIS)

A integração da componente geográfica através da variável PAIS tem como propósito neutralizar o efeito que o país onde se localiza o mercado principal de negociação e cotação das acções da empresa em questão possa ter na análise da relação entre o relato social e o desempenho financeiro.

A nossa amostra engloba empresas com mercados de referência em quatro países distintos, nomeadamente a Bélgica, a França, a Holanda e Portugal. Contudo, dados os problemas de colinearidade entre os regressores que surgem com a integração no modelo de uma variável dicotómica para cada país, decidiu-se seguir a prática recomendada por Gujarati (2000) supramencionada. Assim, foram definidas três variáveis – PAIS\_BE (Bélgica), PAIS\_FR (França) e PAIS\_NL (Holanda). A exclusão de Portugal (em detrimento de outro país) prende-se apenas com o facto de ser o país que apresenta menor número de observações.

## 2.3 AS HIPÓTESES DE TRABALHO E DEFINIÇÃO DOS MODELOS

O objectivo principal deste estudo é analisar a relação entre a divulgação de acções e práticas de responsabilidade social (como *proxy* do desempenho social) e o desempenho financeiro das empresas. Dado que vamos analisar uma causalidade bidireccional entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro, vamos testar dois modelos econométricos, em que cada uma das variáveis se assume como previsor e consequência da outra, à semelhança do que Waddock e

Graves (1997) e Orlitsky *et al.* (2003) efectuaram para *performance* social e *performance* financeira.

Neste sentido, as nossas hipóteses de trabalho são formuladas com base em dois pressupostos: níveis mais elevados de divulgação de informação social gerarão níveis mais elevados de desempenho financeiro – hipótese do impacto social (Preston e O'Bannon, 1997); e/ou níveis mais elevados de desempenho financeiro levarão a níveis mais elevados de divulgação de informação social – hipótese da disponibilidade de recursos (Preston e O'Bannon, 1997). As acções e práticas de RSE serão aferidas com recurso ao Índice de Divulgação de Responsabilidade Social Empresarial (IDRSE) e o desempenho financeiro será mensurado através de três medidas de cariz contabilístico – ROE, ROS e MBV.

Assim, para analisar a influência do IDRSE no desempenho financeiro, vamos estimar três modelos em que cada medida de desempenho financeiro se assume como variável dependente, ou seja:

*Performance* Financeira Empresarial (ROE, ROS, MBV) = f (IDRSE, DIM, ENDIV, SEC\_0001, SEC\_1000, SEC\_2000, SEC\_3000, SEC\_5000, SEC\_6000, SEC\_7000, SEC\_8000, SEC\_9000, GRI, PAIS\_BE, PAIS\_FR, PAIS\_NL).

Do mesmo modo, para analisar a influência do desempenho financeiro no IDRSE, vamos estimar outro modelo com a causalidade inversa, ou seja:

Divulgação de Informação Social (IDRSE) = f (ROE, ROS, MBV, DIM, ENDIV, SEC\_0001, SEC\_1000, SEC\_2000, SEC\_3000, SEC\_5000, SEC\_6000, SEC\_7000, SEC\_8000, SEC\_9000, GRI, PAIS\_BE, PAIS\_FR, PAIS\_NL).

Na prática, o que vamos efectuar são quatro regressões, a citar com os sentidos esperados:

$$(1) ROE_i = \alpha + \beta_1 * IDRSE_i + \beta_2 * DIM_i + \beta_3 * ENDIV_i + \sum_k (\beta_{4k} * SEC_{ki}) + \beta_5 * GRI_i + \beta_6 * PAIS\_BE_i + \beta_7 * PAIS\_FR_i + \beta_8 * PAIS\_NL_i + e_i$$

*Ceteris paribus*, empresas com índices superiores de responsabilidade social tendem a ter valores superiores do rácio ROE ( $\beta_1 > 0$ ).

$$(2) \text{ ROS}_i = \alpha + \beta_1 * \text{IDRSE}_i + \beta_2 * \text{DIM}_i + \beta_3 * \text{ENDIV}_i + \sum_k (\beta_{4k} * \text{SEC}_{ki}) + \beta_5 * \text{GRI}_i + \beta_6 * \text{PAIS\_BE}_i + \beta_7 * \text{PAIS\_FR}_i + \beta_8 * \text{PAIS\_NL}_i + e_i$$

*Ceteris paribus*, empresas com índices superiores de responsabilidade social tendem a ter valores superiores do rácio ROS ( $\beta_1 > 0$ ).

$$(3) \text{ MBV}_i = \alpha + \beta_1 * \text{IDRSE}_i + \beta_2 * \text{DIM}_i + \beta_3 * \text{ENDIV}_i + \sum_k (\beta_{4k} * \text{SEC}_{ki}) + \beta_5 * \text{GRI}_i + \beta_6 * \text{PAIS\_BE}_i + \beta_7 * \text{PAIS\_FR}_i + \beta_8 * \text{PAIS\_NL}_i + e_i$$

*Ceteris paribus*, empresas com índices superiores de responsabilidade social tendem a ter valores superiores do rácio MBV ( $\beta_1 > 0$ ).

$$(4) \text{ IDRSE}_i = \alpha + \beta_1 * \text{ROE}_i + \beta_2 * \text{ROS}_i + \beta_3 * \text{MBV}_i + \beta_4 * \text{DIM}_i + \beta_5 * \text{ENDIV}_i + \sum_k (\beta_{6k} * \text{SEC}_{ki}) + \beta_7 * \text{GRI}_i + \beta_8 * \text{PAIS\_BE}_i + \beta_9 * \text{PAIS\_FR}_i + \beta_{10} * \text{PAIS\_NL}_i + e_i$$

*Ceteris paribus*, empresas com valores superiores dos rácios ROE, ROS e MBV tendem a ter valores superiores do IDRSE ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0$ ).

Para os quatro modelos econométricos em análise, temos a seguinte definição das variáveis:

- $\text{IDRSE}_i$  é o valor do índice de RSE obtido para a observação  $i$ ;
- $\text{ROE}_i$  é o valor do rácio ROE obtido para a observação  $i$ ;
- $\text{ROS}_i$  é o valor do rácio ROS obtido para a observação  $i$ ;
- $\text{MBV}_i$  é o valor do rácio MBV obtido para a observação  $i$ ;
- $\text{DIM}_i$  é o valor da dimensão obtido para a observação  $i$ ;
- $\text{ENDIV}_i$  é o valor do nível de endividamento obtido para a observação  $i$ ;

- $SEC_{ki}$  é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se a observação  $i$  pertence ao sector de actividade  $k$  e o valor 0, caso contrário;
- $GRI_i$  é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para empresas que incorporem as directrizes GRI, em pelo menos um dos seus relatórios de responsabilidade social para o período de 2007 a 2009 e o valor 0, caso contrário;
- $PAIS\_BE_i$  é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para empresas cujo mercado principal seja a Bélgica e o valor 0, caso contrário;
- $PAIS\_FR_i$  é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para empresas cujo mercado principal seja a França e o valor 0, caso contrário;
- $PAIS\_NL_i$  é uma variável *dummy* que assume o valor 1 para empresas cujo mercado principal seja a Holanda e o valor 0, caso contrário;
- $e_i$  é uma variável aleatória residual que satisfaz as condições do modelo clássico de regressão linear (erro);
- $i = 1, \dots, 288$ ;
- $k = 1, \dots, 9$ .

Relativamente aos coeficientes das regressões, foi estimada a sua significância individual e, no que respeita às equações, foi estimada a sua significância global, bem como o seu coeficiente de determinação e coeficiente de determinação ajustado.

O tratamento e a análise dos dados foram efectuados com recurso ao programa *EViews*© – Versão 7, um *software* de análise estatística e tratamento de dados.

Assim, foram analisados os valores estimados para os parâmetros da regressão, com o objectivo de detectar se as variáveis independentes (seleccionadas com base na revisão de literatura efectuada) são, de facto, relevantes para a explicação da variável dependente.

## 2.4 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

O nosso estudo empírico incide sobre as contas consolidadas de 96 empresas cotadas no índice Euronext-100 à data de 31 de Dezembro de 2010, para o período compreendido entre 2007 e 2009.

Deste modo, a nossa análise de dados em painel apresenta um total de 288 observações.

Das 100 empresas com acções cotadas no índice Euronext-100 à data de 31 de Dezembro de 2010, optou-se por excluir quatro, nomeadamente a Ageas, a Edenred, a EDP Renováveis e a GDF Suez, na medida em que não cumpriam os requisitos necessários à inclusão numa amostra balanceada.

A Ageas compreende as actividades seguradoras que permaneceram após a dispersão e venda do grupo de serviços financeiros *Fortis* durante a actual crise financeira, tendo sido somente fundada em 2010.

Já a Edenred, que resulta da cisão da *Accor's Hotels and Prepaid Services Businesses*, foi igualmente criada no ano de 2010, não dispondo de dados, à semelhança da Ageas, para o período em análise.

A EDP Renováveis apenas se autonomizou da EDP – Energias de Portugal no ano de 2008, pelo que, em parte do intervalo de tempo estudado, integrava o perímetro de consolidação desse mesmo grupo, o qual já se encontra incluído na amostra.

Quanto à GDF Suez, nasceu da fusão entre a Gaz de France e a Suez no ano de 2008, pelo que não possuía essa identidade durante a totalidade dos anos examinados.

No Apêndice 1, são apresentadas as empresas pertencentes ao índice Euronext-100, bem como o resultado do nosso processo de selecção.

## 2.5 RECOLHA DOS DADOS

Em termos de obtenção dos dados para as variáveis consideradas nos vários modelos, o procedimento foi o que se segue.

Para a variável social (RSE), a medida utilizada foi um índice baseado na informação divulgada pelas empresas nos seus relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social para o período considerado (2007 a 2009).

Para avaliação da *performance* financeira das empresas, procedemos à construção dos indicadores contabilísticos seleccionados, tendo por base as demonstrações financeiras consolidadas das empresas constantes dos seus relatórios anuais.

No entanto, o valor da Capitalização Bolsista, componente do rácio MBV, foi retirado de uma fonte suplementar, especificamente do *site* da Euronext, uma vez que algumas empresas não apresentavam esses valores nos relatórios, garantindo-se que os dados reportavam ao mesmo período (31 de Dezembro) e que eram calculados de modo similar.

Os valores da rubrica Capital Próprio foram retirados do Balanço das organizações, enquanto os valores dos campos Resultado Líquido e Volume de Negócios foram recolhidos da Demonstração de Resultados.

Dada a heterogeneidade de apresentação da informação e as especificidades contabilísticas das organizações, optou-se por definir o Volume de Negócios como o conjunto dos rendimentos de cariz operacional.

Da amostra seleccionada constam quatro empresas que apresentam um período de tributação (ano fiscal) não coincidente com o ano civil, nomeadamente a Air France-KLM, a Alstom, a Colruyt e a Pernod Ricard.

Nestas situações, optou-se por utilizar os períodos 2007-2008, 2008-2009 e 2009-2010, uma vez que as três primeiras empresas possuem um ano financeiro que decorre de 1 de Abril de um determinado ano civil a 31 de Março do ano subsequente, englobando assim três trimestres dos anos em estudo, o que constitui uma boa aproximação à totalidade do período.

Apenas a Pernod Ricard tem um ano fiscal que decorre de 01 de Julho de um determinado ano civil a 30 de Junho do ano seguinte, pelo que, para manter a coerência, decidimos analisar igualmente os três períodos supramencionados.

Para garantir a comparabilidade, Anderson e Frankle (1980) apenas incluem na sua investigação empresas cujo ano fiscal termina em 31 de Dezembro.

Todavia, testamos previamente a inclusão dessas 12 observações no sentido de neutralizar um potencial efeito do desfasamento entre períodos. Verificamos



que a sua inclusão não é significativa nos nossos modelos, isto é, as conclusões não sofrem qualquer alteração, pelo que mantivemos essas observações na nossa amostra.

A moeda de apresentação das demonstrações financeiras de quatro empresas da nossa amostra não coincidia com a da generalidade das empresas, pelo que tivemos de homogeneizar os valores, transpondo-os para a moeda mais frequentemente utilizada – o euro.

Especificamente, a empresa AB InBev, para o ano de 2009, e as empresas Arcelormittal, Royal Dutch Shell e STMicroelectronics, para os anos de 2007 a 2009, apresentam as suas contas em dólares americanos.

Assim, e dado que estamos a estudar variáveis financeiras definidas como indicadores, aplicámos o parágrafo 39 da Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 21 – Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio.

De acordo com a NIC 21, iremos traduzir os activos e passivos à taxa de fecho na data de balanço, e os rendimentos e gastos, por simplificação, à taxa de câmbio média do ano, dado que as taxas de câmbio nas datas das transacções, que são as indicadas na norma para o efeito, são de difícil obtenção e aplicabilidade<sup>17</sup>. As taxas de câmbio utilizadas são relativamente estáveis no período do estudo e afectam apenas dez observações da amostra.

As diferentes datas e moedas de apresentação de contas constituem limitações à construção dos indicadores contabilísticos de desempenho financeiro, a acrescer às que decorrem da sua própria natureza estática (não permitem a obtenção de tendências) e do facto, por exemplo, de não incorporarem uma medida de risco.

Todavia, a elevada volatilidade dos mercados financeiros nos anos considerados no estudo dificulta a obtenção de uma estabilidade conjuntural, a qual nem o uso de componentes contabilísticas de *performance* financeira consegue alcançar plenamente.

A tabela 5 ilustra as variáveis incluídas nos modelos definidos, bem como a respectiva definição de medida e sentido esperado de variação.

---

<sup>17</sup> No Anexo 2, é exibida uma tabela com as taxas de câmbio do Banco de Portugal que serviram de referência à conversão para euros dos valores em dólares americanos.

<i>Variável</i>	<i>Sigla</i>	<i>Medida</i>	<i>Sentido Esperado</i>
Índice de Divulgação de Responsabilidade Social Empresarial	IDRSE	$\sum_{j=1}^{79} ID_j, i = 1, \dots, 288$ <p><math>ID_j</math> = Indicador de Desempenho j, em que:</p> $ID_j = \begin{cases} 1, & \text{se a empresa divulga informação associada} \\ 0, & \text{se a empresa não divulga informação associada} \end{cases}$	Positivo
Rendibilidade do Capital Próprio	ROE	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$	Positivo
Rendibilidade das Vendas	ROS	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}}$	Positivo
Relação Valor de Mercado – Valor Contabilístico	MBV	$\frac{\text{Capitalização Bolsista}}{\text{Capital Próprio}}$	Positivo
Dimensão	DIM	Total do Activo	Positivo
Nível de Endividamento	ENDIV	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Activo}}$	Negativo (IDRSE)
Sector de Actividade	SEC_0001 SEC_1000 SEC_2000 SEC_3000 SEC_5000 SEC_6000 SEC_7000 SEC_8000 SEC_9000	$\begin{cases} 1, & \text{se a empresa pertence ao sector de actividade } k \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases}$ <p><math>k = 1, \dots, 9</math></p>	Indefinido
Prospecção GRI	GRI	$\begin{cases} 1, & \text{se a empresa incorporar as directrizes GRI, em pelo menos um dos seus relatórios de responsabilidade social, para o período de 2007 a 2009} \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases}$	Positivo (IDRSE)
País do mercado de referência	PAIS_BE PAIS_FR PAIS_NL	$\begin{cases} 1, & \text{se o mercado de referência da empresa se situar no país } z \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases}$ <p><math>z = \text{Bélgica, França, Holanda}</math></p>	Indefinido

Tabela 5 - Tabela descritiva das variáveis dos modelos - medida e sentido esperado

Em resumo, neste capítulo, procedeu-se à identificação do paradigma subjacente ao trabalho e à definição da medida das variáveis dependentes, independentes e de controlo, a fim de atingir o objectivo do estudo: conhecer a relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro.

As práticas de responsabilidade social foram avaliadas com base num índice suportado por uma análise de conteúdo da informação de carácter social divulgada nos relatórios anuais e nos relatórios de responsabilidade social. A utilização do índice de relato social como aproximação ao desempenho social justifica-se pelo facto de assumirmos que a informação divulgada reflecte efectivamente as acções e práticas de RSE inerentes às entidades a analisar.

O desempenho financeiro foi estimado com recurso a três rácios contabilísticos – ROE, ROS e MBV.

Foi igualmente exposta a metodologia dos estudos de regressão utilizada na análise da relação entre a divulgação de informação social e a *performance* financeira das empresas da amostra, em termos de hipóteses colocadas e equações formuladas para averiguar a existência de diferenças na divulgação de informação social consoante a *performance* financeira, e vice-versa.

## CAPÍTULO 3: ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente capítulo pretende caracterizar a amostra utilizada, bem como fornecer uma exposição, interpretação e discussão dos resultados alcançados no estudo empírico.

### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

#### 3.1.1 A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL

Das 288 observações da nossa amostra, apenas 15 (5,20%) apresentam um valor do IDRSE nulo. Estas observações dizem respeito a 3 empresas francesas – Eutelsat, Iliad e SES – e duas empresas belgas – GBL e Mobistar – que não divulgam qualquer informação de cariz social na totalidade do período do nosso estudo.

A tabela 6 exhibe as estatísticas descritivas da variável IDRSE, obtidas do *software EViews®*.

	MÉDIA	MEDIANA	VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO	DESVIO-PADRÃO
IDRSE	24,98958	20,00000	79,00000	0,00000	17,34593

Tabela 6 - Estatísticas descritivas da variável IDRSE

A tabela 7 fornece informação sobre as empresas cujo reporte social se processa em relatórios autónomos, bem como a sua periodicidade.

	DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO EM RELATÓRIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL AUTÓNOMOS		
	2007	2008	2009
N.º EMPRESAS	54	54	61
% AMOSTRA	56,25%	56,25%	63,54%

Tabela 7 – Divulgação de informação em relatórios de responsabilidade social autónomos

De acordo com a tabela 7, mais de metade das empresas da nossa amostra apresenta relatórios de responsabilidade social autónomos no período em análise.

Mais ainda, 50 empresas possuem um relatório de responsabilidade social autónomo para os três anos do período em estudo (2007 a 2009). Quatro empresas apresentam-no em dois anos (uma para 2007 e 2008 e três para 2008 e 2009) e onze fazem-no apenas para um ano (três em 2007 e oito em 2009).

A tabela 8 mostra a evolução, em termos médios, do relato social ao longo do período em análise, para as 91 empresas da amostra que divulgam, discriminada por categoria de indicadores de desempenho GRI.

	<i>PONTUAÇÃO MÉDIA OBTIDA NO CÁLCULO DO IDRSE</i>		
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<i>Indicadores de Desempenho Económico</i>	3,11	3,20	3,53
<i>Indicadores de Desempenho Ambiental</i>	10,49	11,13	12,01
<i>Indicadores de Desempenho Referente a Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente</i>	6,09	6,05	6,90
<i>Indicadores de Desempenho Referente a Direitos Humanos</i>	1,73	1,81	2,09
<i>Indicadores de Desempenho Social Referente à Sociedade</i>	1,74	1,87	2,03
<i>Indicadores de Desempenho Referente à Responsabilidade pelo Produto</i>	1,68	1,69	1,93

Tabela 8 – Evolução, em termos médios, do relato social com base nos indicadores de desempenho constantes das orientações da GRI

Com base na informação da tabela 8, constata-se o aumento da divulgação, em termos médios, dos itens de responsabilidade social ao longo dos três anos do estudo, à excepção dos Indicadores de Desempenho Referente a Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente, cuja pontuação se reduz de 2007 para 2008.

Sobressai igualmente da tabela que os indicadores económicos, ambientais e de recursos humanos são os que apresentam as maiores pontuações médias, sendo, assim, os que mais contribuem para o cálculo do IDRSE.

### 3.1.2 OS INDICADORES DE PERFORMANCE FINANCEIRA – ROE, ROS E MBV

A tabela 9 apresenta as estatísticas descritivas das medidas de *performance* financeira empregues na nossa análise.

	MÉDIA	MEDIANA	VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO	DESVIO-PADRÃO
ROE	0,142569	0,127776	1,517512	-0,990237	0,202614
ROS	0,088864	0,065087	2,683294	-0,962164	0,253332
MBV	2,241364	1,658341	17,02396	0,214182	2,010581

Tabela 9 - Estatísticas descritivas das variáveis de *performance* financeira

Quanto às tabelas 10 e 11, o seu propósito é sintetizar o número e a percentagem de observações da amostra que apresentam valores positivos e negativos dos indicadores (exceptuando os valores relativos ao rácio MBV, que são sempre positivos), bem como valores acima e abaixo da média.

			INDICADORES DE PERFORMANCE FINANCEIRA					
			ROE			ROS		
			2007	2008	2009	2007	2008	2009
RENDIBILIDADE	INFERIOR A ZERO	N	3	15	15	3	15	15
		%AMOSTRA	1,05	5,21	5,21	1,05	5,21	5,21
	SUPERIOR OU IGUAL A ZERO	N	93	81	81	93	81	81
		%AMOSTRA	32,29	28,12	28,12	32,29	28,12	28,12

Tabela 10 - Observações com os indicadores de *performance* financeira inferiores e superiores ou iguais a zero

			INDICADORES DE PERFORMANCE FINANCEIRA								
			ROE			ROS			MBV		
			2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
RENDIBILIDADE	INFERIOR À MÉDIA	N	38	55	70	43	62	64	48	69	66
		%AMOSTRA	13,19	19,10	24,31	14,93	21,53	22,22	16,66	23,96	22,92
	SUPERIOR OU IGUAL À MÉDIA	N	58	41	26	53	34	32	48	27	30
		%AMOSTRA	20,14	14,24	9,02	18,40	11,81	11,11	16,66	9,38	10,42

Tabela 11 - Observações com os indicadores de *performance* financeira inferiores e superiores ou iguais à média

Pela análise das tabelas, podemos concluir que 33 observações apresentam rendibilidades (do capital próprio e das vendas) negativas. Os anos de 2008 e 2009 evidenciam um aumento substancial face ao ano de 2007 (400%), o que se poderá dever ao facto de o período considerado no estudo se inserir num contexto de grave crise económica à escala global.

Além disso, a maior parte das observações relativas a 2008 e 2009 exibe uma rendibilidade inferior à média (em 2007, o número de empresas com rendibilidade superior à média iguala ou supera as restantes), tendo decrescido sustentadamente ao longo do período o número de empresas com rendibilidades acima da média.

### 3.1.3 AS VARIÁVEIS DE CONTROLO

A tabela 12 apresenta dados estatísticos das variáveis dimensão e endividamento.

	MÉDIA	VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
DIMENSÃO (EM EUROS)	115.080.259.813,54	1.140.582.000,00	2.075.551.000.000,00
ENDIVIDAMENTO	67,83%	99,14%	2,65%

Tabela 12 – Estatísticas descritivas das variáveis dimensão e endividamento

A tabela 13 pretende mostrar a evolução, ao longo do período em análise, do número de observações com reporte de informação social através das orientações da GRI.

	DIVULGAÇÃO DE ACORDO COM AS DIRECTRIZES GRI		
	2007	2008	2009
<i>N.º observações que divulgam de acordo com as directrizes GRI</i>	55	59	63
<i>% Amostra</i>	57,29%	61,46%	65,63%
<i>N.º observações que não divulgam de acordo com as directrizes GRI</i>	41	37	33
<i>% Amostra</i>	42,71%	38,54%	34,37%

Tabela 13 - Evolução temporal da divulgação de acordo com as directrizes GRI

A tabela 13 expõe uma evolução claramente favorável do relato social com base nas directrizes da GRI (aumento de 14,55% de 2007 para 2009). Além disso, metade da amostra (48 empresas) divulga informação de cariz social com base nessas mesmas directrizes para os três anos em análise, enquanto 22 empresas o fazem para 2 anos (11 empresas, 11,46%) ou 1 ano (11 empresas, 11,46%).

Tal como já foi referido anteriormente, a nossa amostra é constituída por 96 empresas cotadas no índice Euronext-100, à data de 31 de Dezembro de 2010, durante o período 2007 a 2009.

Esta amostra é composta por empresas de vários sectores de actividade (indústrias).

A caracterização da amostra por sectores de actividade foi realizada tendo em conta a classificação ICB, que consiste num sistema que categoriza mais de 70.000 empresas e 75.000 valores mobiliários, suportado por uma base de dados para a análise sectorial à escala universal, que é mantida pela FTSE *International Limited*, e é exibida na tabela 14.

Deste modo, a nossa amostra é composta maioritariamente por observações do sector de serviços ao consumidor (57 observações, 19,80%), das quais 21 (7,29%) pertencem ao sector do retalho, 27 (9,38%) ao sector dos meios de comunicação e 9 (3,13%) ao sector de viagens e lazer. Seguidamente, encontra-se o grupo dos bens industriais (54 observações, 18,75%), com especial destaque para o sector dos bens e serviços industriais (36 observações, 12,50%), e o grupo financeiro (54 observações, 18,71%), onde o sector predominante é o bancário (24 observações, 8,33%).

Com menor representatividade na nossa amostra, encontram-se, por ordem decrescente, as indústrias de bens de consumo (36 observações, 12,51%), as indústrias de materiais básicos (21 observações, 7,30%), as empresas tecnológicas (18 observações, 6,25%), as empresas de telecomunicações (15 observações, 5,21%), as empresas *utilities* (12 observações, 4,17%), o grupo do petróleo e gás (12 observações, 4,17%) e, por fim, o grupo da saúde (9 observações, 3,13%).



GRUPO	SECTOR	OBSERVAÇÕES	
		NÚMERO	PERCENTAGEM
0001 – Petróleo e gás	0500 – Petróleo e gás	12	4,17%
1000 – Materiais básicos	1300 – Químicos	12	4,17%
	1700 – Recursos básicos	9	3,13%
2000 – Bens industriais	2300 – Construção e materiais	18	6,25%
	2700 – Bens e serviços industriais	36	12,50%
3000 – Bens de consumo	3300 – Automóveis e partes	9	3,13%
	3500 – Alimentação e bebidas	15	5,21%
	3700 – Bens pessoais e para casa	12	4,17%
4000 – Saúde	4500 – Saúde	9	3,13%
5000 – Serviços ao consumidor	5300 – Retalho	21	7,29%
	5500 – Meios de comunicação	27	9,38%
	5700 – Viagens e lazer	9	3,13%
6000 – Telecomunicações	6500 – Telecomunicações	15	5,21%
7000 – <i>Utilities</i>	7500 – <i>Utilities</i>	12	4,17%
8000 – Actividades financeiras	8300 – Banca	24	8,33%
	8500 – Seguros	15	5,21%
	8600 – Imobiliário	12	4,17%
	8700 – Serviços financeiros	3	1,00%
9000 – Tecnologia	9500 – Tecnologia	18	6,25%
	<i>TOTAL</i>	288	100,00%

Tabela 14 – Caracterização da amostra por sectores de actividade<sup>18</sup>

Segmentou-se igualmente a amostra em duas categorias – “indústria” e “serviços” –, sendo que a categoria “indústria” engloba os grupos 0001 a 3000 da classificação ICB, enquanto a categoria “serviços” agrupa os grupos 4000 a 9000.

Deste modo, das 288 observações analisadas, 123 pertencem ao sector industrial (42,73%) e 165 pertencem ao sector dos serviços (57,27%).

A tabela 15 exhibe a segmentação geográfica da amostra.

<sup>18</sup> A tradução dos grupos e sectores da classificação ICB é da responsabilidade do autor do estudo.

PAÍS	BÉLGICA	FRANÇA	HOLANDA	PORTUGAL	TOTAL
N.º OBSERVAÇÕES	30	183	51	24	288
% AMOSTRA	10,42%	63,54%	17,71%	8,33%	100,00%

Tabela 15 – Segmentação geográfica da amostra

Como se pode observar, a nossa amostra é constituída essencialmente por empresas francesas.

## 3.2 RESULTADOS EMPÍRICOS

### 3.2.1 A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL

No nosso estudo, procedemos à análise da pontuação<sup>19</sup> dos indicadores de desempenho na amostra, dentro de cada categoria definida nas directrizes da GRI<sup>20</sup> – económico (EC), ambiental (EN), práticas trabalhistas e trabalho decente (LA), direitos humanos (HR), sociedade (SO) e responsabilidade pelo produto (PR).

O indicador de desempenho económico mais divulgado foi o *EC1*<sup>21</sup>, com uma pontuação de 269, enquanto o menos referido foi o *EC5*<sup>22</sup>, com uma pontuação de 29.

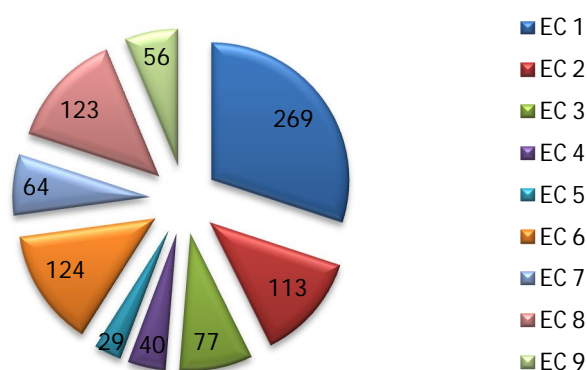


Ilustração 1 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho económico

<sup>19</sup> A pontuação de um determinado indicador de desempenho corresponde ao total de vezes que esse indicador foi divulgado nas 288 observações da amostra.

<sup>20</sup> A legenda dos indicadores que derivam das directrizes da GRI é apresentada no Anexo 1.

<sup>21</sup> Valor económico directo gerado e distribuído, incluindo receitas, custos operacionais, indemnizações a trabalhadores, donativos e outros investimentos na comunidade, lucros não distribuídos e pagamentos a investidores e governos

<sup>22</sup> Rácio entre o salário mais baixo e o salário mínimo local, nas unidades operacionais importantes

Em termos de desempenho ambiental, o indicador mais frequentemente referido foi o *EN3*<sup>23</sup>, que obteve 227 pontos, contrariamente ao *EN15*<sup>24</sup>, que foi o menos divulgado, com 10 pontos.

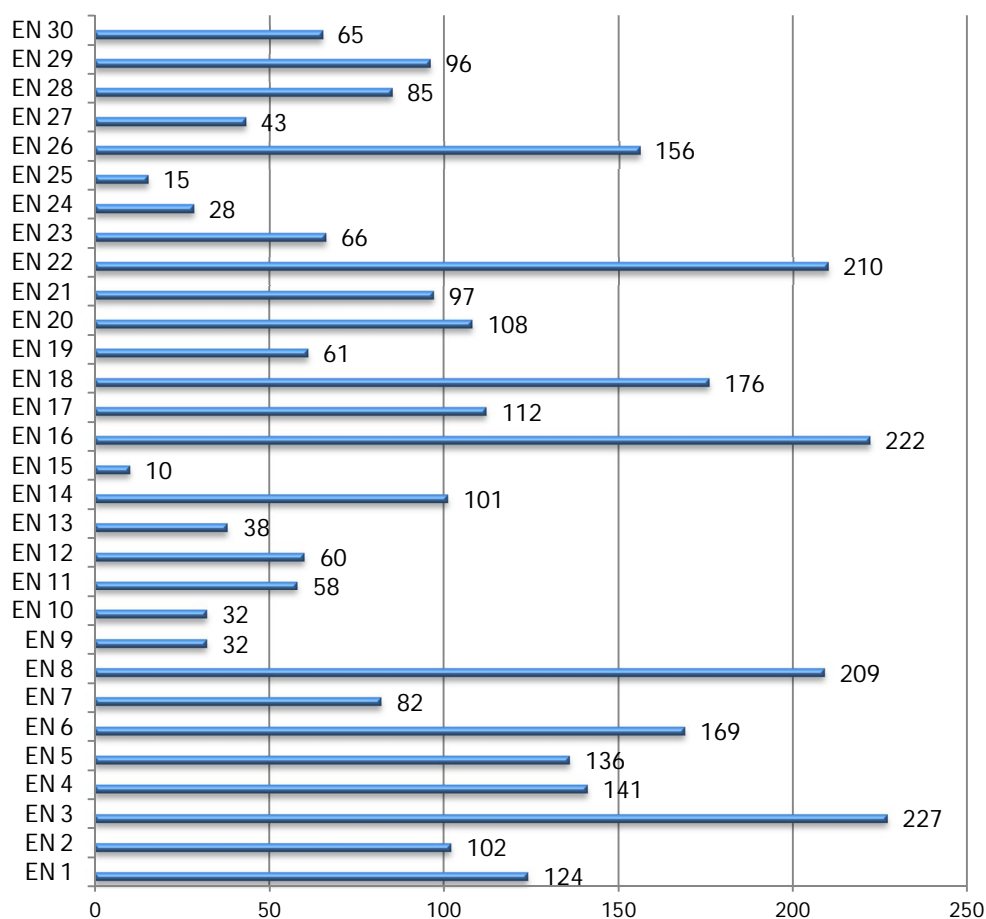


Ilustração 2 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho ambiental

No tocante ao desempenho referente a práticas trabalhistas e trabalho decente, os indicadores *LA1*<sup>25</sup>, com 243 pontos, e *LA3*<sup>26</sup>, com 35 pontos, foram os que apresentaram a maior e a menor frequência, respectivamente.

<sup>23</sup> Consumo directo de energia, discriminado por fonte de energia primária

<sup>24</sup> Número de espécies, na Lista Vermelha da IUCN e na lista nacional de conservação das espécies, com habitats em áreas afectadas por operações, discriminadas por nível de risco de extinção

<sup>25</sup> Discriminação da mão-de-obra total, por tipo de emprego, por contrato de trabalho e por região

<sup>26</sup> Benefícios assegurados aos funcionários a tempo inteiro que não são concedidos a funcionários temporários ou a tempo parcial

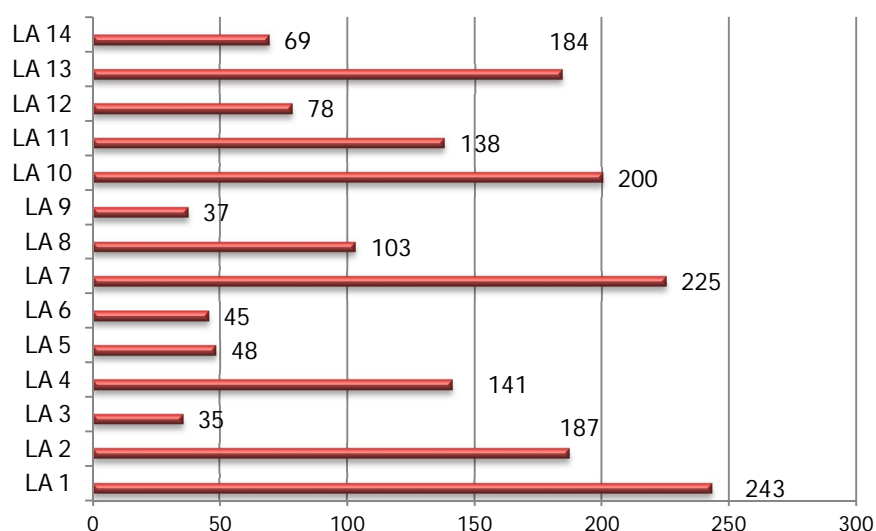


Ilustração 3 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente a práticas trabalhistas e trabalho decente

O indicador de desempenho referente a direitos humanos mais divulgado foi o *HR2*<sup>27</sup>, com 86 pontos, enquanto o menos mencionado nos relatórios das empresas foi o *HR8*<sup>28</sup>, com uma pontuação total de 13.

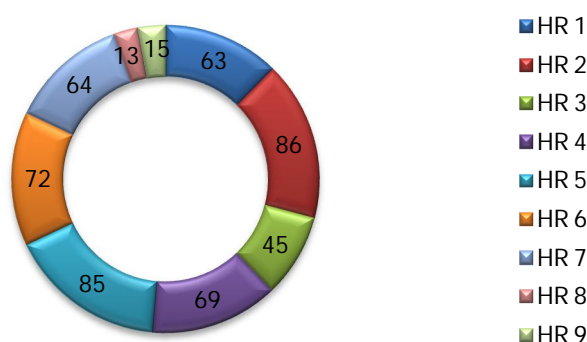


Ilustração 4 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente a direitos humanos

Na categoria de indicadores de desempenho referente à sociedade, o *SO1*<sup>29</sup>, com 102 pontos, e o *SO6*<sup>30</sup>, com uma pontuação de 20, são o mais e o menos mencionados, respectivamente, nos canais de comunicação analisados.

<sup>27</sup> Percentagem dos principais fornecedores e empresas contratadas que foram submetidos a avaliações relativas a direitos humanos e medidas tomadas

<sup>28</sup> Percentagem do pessoal de segurança submetido a formação nas políticas ou procedimentos da organização, relativos aos direitos humanos, e que são relevantes para as operações

<sup>29</sup> Natureza, âmbito e eficácia de quaisquer programas e práticas para avaliar e gerir os impactos das operações nas comunidades, incluindo no momento da sua instalação durante a operação e no momento da retirada

<sup>30</sup> Valor total das contribuições financeiras ou em espécie a partidos políticos, políticos ou a instituições relacionadas, discriminadas por país

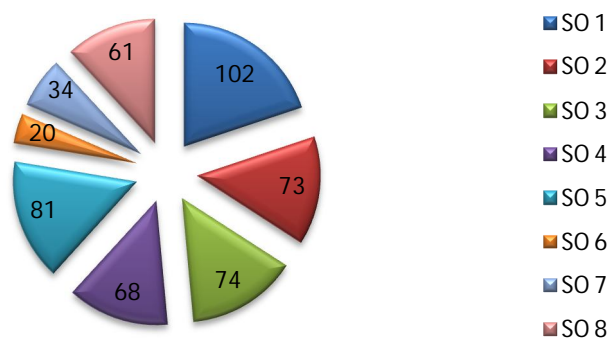


Ilustração 5 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho social referente à sociedade

Por fim, no que respeita à responsabilidade pelo produto, o indicador mais reportado foi o *PR5*<sup>31</sup>, com 110 pontos, sendo que o *PR8*<sup>32</sup>, com 18 pontos, foi o que obteve menor pontuação na categoria em questão.

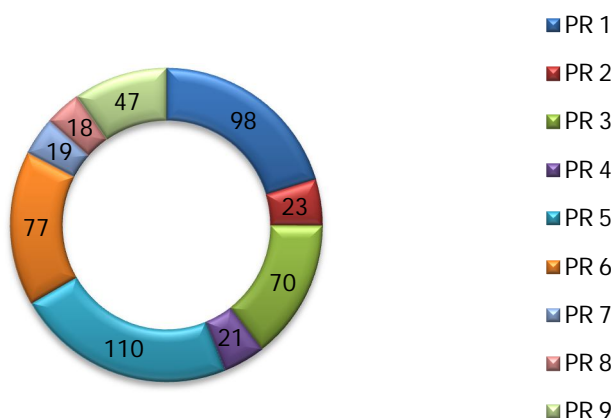


Ilustração 6 - Nível de divulgação dos indicadores de desempenho referente à responsabilidade pelo produto

### 3.2.1.1 ANÁLISE SECTORIAL

A tabela 16 expõe a segmentação sectorial das observações da amostra quanto à divulgação de informação social.

<sup>31</sup> Procedimentos relacionados com a satisfação do cliente, incluindo resultados de pesquisas que meçam a satisfação do cliente

<sup>32</sup> Número total de reclamações registadas relativas à violação da privacidade de clientes

			SECTOR						TOTAL
			INDÚSTRIA			SERVIÇOS			
			2007	2008	2009	2007	2008	2009	
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL	NÃO DIVULGA	N	0	0	0	5	5	5	15
		%	0,00%	0,00%	0,00%	1,74%	1,73%	1,73%	5,20%
	DIVULGA	N	41	41	41	50	50	50	273
		%	14,24%	14,24%	14,24%	17,36%	17,36%	17,36%	94,80%
TOTAL		N	41	41	41	55	55	55	288

Tabela 16 - Segmentação sectorial da divulgação de informação social

Do seu exame, constata-se que existe divulgação de informação social em todas as observações pertencentes ao sector da indústria, enquanto, no sector dos serviços, 15 observações (5,20% da amostra) nos remetem para a total ausência de relato social.

Uma vez que a componente ambiental representa quase 38% do IDRSE (30 indicadores de um total de 79), essa constatação poder-se-á dever ao facto de as empresas industriais estarem normalmente associadas a uma imagem “menos verde” e, assim, sentirem uma maior necessidade de criar efeitos de reputação mediante a divulgação de informação.

Em termos temporais, não existe qualquer variação, ou seja, as empresas que não divulgam, fazem-no para os três anos considerados, à semelhança das empresas que divulgam.

Uma vez que quase todas as empresas divulgam informação sobre acções e práticas de responsabilidade social nos seus relatórios anuais e/ou de responsabilidade social, vamos dividir as observações em dois grupos, nomeadamente as que possuem uma pontuação (média para o período considerado) em termos do IDRSE acima da média e as que possuem uma pontuação inferior à média, a qual se situa aproximadamente nos 25 pontos.

			SECTOR						TOTAL	
			INDÚSTRIA			SERVIÇOS				
			2007	2008	2009	2007	2008	2009		N
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL	INFERIOR À MÉDIA	N	28	26	23	30	32	28	167	
		% SECTOR	9,72%	9,03%	7,99%	10,42%	11,11%	9,72%	57,99%	
	SUPERIOR OU IGUAL À MÉDIA	N	13	15	18	25	23	27	121	
		% SECTOR	4,51%	5,21%	6,25%	8,68%	7,99%	9,37%	42,01%	
	TOTAL		N	41	41	41	55	55	55	288

Tabela 17 - Segmentação sectorial da divulgação de informação social, em termos médios

Os dados apresentados na tabela 17 permitem-nos inferir que a maior parte das observações do sector dos serviços exhibe pontuações abaixo da média, o mesmo acontecendo com o sector industrial. No sector industrial, o número de observações com divulgação inferior à média reduziu-se ao longo do período considerado, enquanto no sector dos serviços não existe uma tendência clara (aumenta em 2008 e reduz em 2009).

### 3.2.1.2 A SUB-AMOSTRA DAS EMPRESAS PORTUGUESAS

A tabela 18 pretende fornecer um panorama global do relato social, em termos médios, pelas oito empresas portuguesas pertencentes à amostra.

	Pontuação obtida no cálculo do IDRSE		
	2007	2008	2009
<i>Indicadores de Desempenho Económico</i>	6,63	6,25	6,50
<i>Indicadores de Desempenho Ambiental</i>	19,13	19,25	20,63
<i>Indicadores de Desempenho Referente a Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente</i>	10,38	10,38	11,13
<i>Indicadores de Desempenho Referente a Direitos Humanos</i>	3,63	3,75	5,00
<i>Indicadores de Desempenho Social Referente à Sociedade</i>	5,00	4,88	4,88
<i>Indicadores de Desempenho Referente à Responsabilidade pelo Produto</i>	5,75	5,25	5,63

Tabela 18 - Evolução do relato social nas empresas portuguesas

À semelhança das conclusões inferidas para a totalidade da amostra, os indicadores económicos, ambientais e de recursos humanos são os que mais contribuem para a pontuação do IDRSE das empresas portuguesas.

Ao longo do período analisado, verificou-se igualmente o aumento da divulgação dos indicadores de desempenho ambiental, práticas trabalhistas e trabalho decente e direitos humanos, bem como uma redução ligeira da divulgação dos indicadores de desempenho social referente à sociedade.

Das oito empresas portuguesas da amostra, cinco divulgam informação em matéria social com base nas orientações da GRI para os 3 anos em análise. Apenas uma das empresas reporta de acordo com o GRI em 2 anos, sendo que duas empresas não divulgam segundo essas directrizes de sustentabilidade.

Em termos de relatórios autónomos de responsabilidade social, seis empresas apresentam-nos para os três anos em análise, uma empresa para somente um ano e uma empresa não dispõe de qualquer relatório autónomo.

### 3.2.1.3 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS COM ESTUDOS ANTERIORES

Duarte (2006) observou que algumas empresas começam a corresponder às orientações da GRI. Os resultados por nós alcançados no âmbito português são consistentes com os de Duarte (2006), na medida em que a nossa análise mostrou que cerca de 62,50% da nossa amostra de empresas portuguesas divulga matérias sociais com base nas orientações da GRI.

Das 49 empresas portuguesas do estudo de Dias (2009), 38 divulgavam informação unicamente através da publicação de um único relatório anual e 11 dispunham de um relatório autónomo de responsabilidade social. As nossas conclusões evidenciaram que 87,50% da amostra portuguesa seleccionada apresenta relatórios autónomos de responsabilidade social em pelo menos um dos três anos em análise, e que 75% dispõe dos mesmos na totalidade do período estudado, o que supera os resultados de Dias (2009), apesar da menor escala do nosso número de observações.

Dias (2009) também constatou que os indicadores económicos apresentavam resultados superiores aos restantes indicadores, os indicadores



ambientais tinham pontuações muito baixas e, com excepção das empresas financeiras, os indicadores sociais obtiveram globalmente os piores resultados.

Nas conclusões do nosso trabalho relativas às empresas portuguesas, os indicadores relativos a práticas trabalhistas e trabalho decente, desempenho ambiental e desempenho económico foram os que recolheram as maiores pontuações. Desse modo, corroboramos os resultados de Dias (2009) quanto aos indicadores económicos.

Zéghal e Ahmed (1990), Gray *et al.* (1995b) e Branco e Rodrigues (2008) inferiram que, quando se analisavam os relatórios anuais, a divulgação de informação relativa aos recursos humanos era a mais frequente, o que também vai de encontro às conclusões globais da nossa investigação.

### 3.2.2 A RELAÇÃO ENTRE A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOCIAL E A PERFORMANCE FINANCEIRA

A tabela 19 ilustra os coeficientes de correlação entre a variável social e as variáveis financeiras empregues na nossa investigação.

	IDRSE	ROE	ROS	MBV
IDRSE	1,000000	-0,091776	-0,099837	-0,134664
ROE	-0,091776	1,000000	0,282649	0,669840
ROS	-0,099837	0,282649	1,000000	0,068324
MBV	-0,134664	0,669840	0,068324	1,000000

Tabela 19 - Matriz de correlação entre a variável social e as variáveis financeiras

Da análise da matriz dos coeficientes de correlação das variáveis, podemos concluir que as medidas ROE, ROS e MBV possuem uma associação linear positiva, sendo que essa dependência linear é muito fraca para as variáveis ROS e MBV, fraca para as variáveis ROE e ROS e moderada para as variáveis ROE e MBV.

Quando se considera o IDRSE como base, as variáveis do modelo apresentam uma dependência linear negativa, sendo a associação linear muito fraca para as variáveis IDRSE e ROE ou ROS, e fraca para a variável MBV.

As tabelas 20 e 21 reproduzem os *outputs* gerados pelo *software EViews*® para os quatro modelos econométricos definidos no capítulo anterior.

No modelo 1, existe evidência estatística de uma relação negativa entre a rendibilidade financeira e o índice de relato social, para uma significância de 5%.

Quanto às variáveis de controlo, a dimensão e o endividamento têm um efeito positivo sobre o rácio ROE, apesar de não serem estatisticamente relevantes. A variável GRI, os sectores de telecomunicações, financeiro e tecnológico e a localização no país francês do mercado Euronext de referência da empresa surgem como estatisticamente relevantes no modelo 1.

Em termos de significância global, podemos verificar que o modelo 1 é estatisticamente significativo, para um nível de significância de 1%, e que explica cerca de 37% da variação da variável ROE ou, em termos ajustados, cerca de 33%.

Quando estimamos o modelo 2, as conclusões em termos do índice de reporte de informação social são similares às obtidas para o rácio ROE. Ou seja, para um nível de significância de 5%, existe evidência empírica de uma relação negativa entre o IDRSE e o ROS. O grau de endividamento das empresas parece influenciar o desempenho financeiro, bem como a localização nos mercados belga e francês. Já a dimensão da empresa, a prossecução das orientações GRI e o sector de actividade são estatisticamente irrelevantes.

O modelo 2 apresenta significância estatística para um nível de confiança de 99%. Não obstante, apenas cerca de 14% (8% em termos ajustados) da variação total do rácio ROS é explicada pelo modelo de regressão definido.

O modelo 3 é consistente com os dois anteriores, em que se demonstrou uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a variável social e a variável financeira.

Quando atentamos no nível de endividamento, constatamos que existe evidência empírica de uma relação positiva com o indicador MBV. Verifica-se também a existência de uma relação estatisticamente significativa do MBV com o sector das telecomunicações e o sector financeiro, bem como com a localização do mercado de referência da empresa na França.

Existe evidência estatística da significância global do modelo 3 e podemos afirmar que aproximadamente 36% (32% em termos ajustados) da variação total do MBV pode ser explicada pelas variáveis introduzidas no modelo definido.

	<b>Modelo 1- Variável dependente: ROE</b>			<b>Modelo 2 - Variável dependente: ROS</b>			<b>Modelo 3- Variável dependente: MBV</b>		
<b>Variável</b>	<i>Coefficiente</i>	<i>t – Statistic</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>t -Statistic</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>t – Statistic</i>	<i>P-Value</i>
C	0,234331	2,668855	0,0081	0,461859	3,602476	0,0004	3,086565	3,522559	0,0005
IDRSE	-0,001828	-2,370904	0,0184	-0,002681	-2,381378	0,0179	-0,024516	-3,186343	0,0016
DIM	1,88E-14	0,431905	0,6662	1,86E-14	0,292093	0,7704	-2,61E-13	-0,599150	0,5496
ENDIV	0,069296	0,955463	0,3402	-0,351503	-3,319175	0,0010	1,991921	2,752104	0,0063
SEC_0001	0,018256	0,240858	0,8098	-0,045325	-0,409524	0,6825	-0,026040	-0,034424	0,9726
SEC_1000	-0,028843	-0,423234	0,6725	-0,027735	-0,278715	0,7807	-1,040398	-1,529765	0,1272
SEC_2000	0,005125	0,080261	0,9361	0,005479	0,058758	0,9532	-0,390601	-0,612922	0,5404
SEC_3000	0,004511	0,070465	0,9439	0,032899	0,351968	0,7251	-0,100735	-0,157684	0,8748
SEC_5000	0,007114	0,112289	0,9107	0,010276	0,111090	0,9116	-0,494023	-0,781407	0,4353
SEC_6000	0,332361	4,361196	0,0000	0,127917	1,149532	0,2514	2,187008	2,875631	0,0044
SEC_7000	0,014639	0,187776	0,8512	0,042882	0,376707	0,7067	0,702885	0,903442	0,3671
SEC_8000	-0,132355	-1,974410	0,0494	0,105747	1,080342	0,2810	-1,953789	-2,920530	0,0038
SEC_9000	-0,129850	-1,866502	0,0631	-0,092757	-0,913126	0,3620	0,442672	0,637611	0,5243
GRI	-0,045629	-1,791855	0,0743	0,042180	1,134393	0,2576	-0,577326	-2,271819	0,0239
PAIS_BE	-0,025534	-0,457629	0,6476	-0,177554	-2,179321	0,0302	-0,031591	-0,056735	0,9548
PAIS_FR	-0,082685	-1,872821	0,0622	-0,143697	-2,229018	0,0266	-1,011343	-2,295380	0,0225
PAIS_NL	0,037495	0,806860	0,4205	-0,092690	-1,366011	0,1731	-0,173716	-0,374587	0,7083
N.º observações	288			288			288		
R <sup>233</sup>	0,369972			0,140742			0,362795		
R <sup>2</sup> ajustado	0,327814			0,083245			0,320156		
F-statistic	8,775859			2,447820			8,508661		
Prob (F-statistic)	0,000000			0,001108			0,000000		

Tabela 20 - Modelos econométricos com os rácios de *performance* financeira como variáveis dependentes – *Output do software EViews*

<sup>33</sup> Coeficiente de determinação

<b>Modelo 4 – Variável dependente: IDRSE</b>			
<b>Variável</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>t – Statistic</b>	<b>P-Value</b>
C	44,63289	6,830731	0,0000
ROE	0,114123	0,018967	0,9849
ROS	-7,082660	-2,103787	0,0363
MBV	-1,422817	-2,482665	0,0137
DIM	6,55E-12	1,955083	0,0516
ENDIV	11,75881	2,043398	0,0420
SEC_0001	-3,774020	-0,644842	0,5196
SEC_1000	-10,97420	-2,091553	0,0374
SEC_2000	-10,90766	-2,229836	0,0266
SEC_3000	2,261523	0,457550	0,6476
SEC_5000	-10,12200	-2,081702	0,0383
SEC_6000	5,837211	0,959872	0,3380
SEC_7000	-1,101390	-0,182557	0,8553
SEC_8000	-9,356133	-1,783433	0,0757
SEC_9000	-5,655824	-1,040092	0,2992
GRI	9,358378	4,898549	0,0000
PAIS_BE	-34,96879	-9,242935	0,0000
PAIS_FR	-27,75756	-9,169981	0,0000
PAIS_NL	-19,99835	-5,867050	0,0000
N.º observações	288		
R <sup>2</sup>	0,491247		
R <sup>2</sup> ajustado	0,453138		
F-statistic	12,89061		
Prob (F-statistic)	0,000000		

Tabela 21 - Output do software EViews ® com o IDRSE como variável dependente

A análise do modelo 4 permitiu a obtenção de dois resultados distintos. Por um lado, alcançou-se uma relação positiva entre o IDRSE e o ROE não estatisticamente relevante e, por outro lado, demonstrou-se existir evidência estatística de uma relação negativa entre o IDRSE e os rácios ROS e MBV, para um nível de significância de 5%.

A dimensão das empresas, o seu nível de endividamento e a prossecução do modelo de relato da RSE da GRI assumem-se como variáveis estatisticamente relevantes para a explicação do modelo 4. Na linha dos resultados anteriores, o elemento geográfico parece influenciar a explicação do relato social empresarial e, em relação ao sector de actividade, obtiveram-se relações negativas

estatisticamente relevantes para os grupos sectoriais materiais básicos, bens industriais, serviços ao consumidor e actividades financeiras.

Ao nível da significância global, podemos concluir que existe evidência estatística relativamente à mesma e que aproximadamente 49% (ou 45% em termos ajustados) da variação total do índice de divulgação de informação social é explicada pelo modelo 4.

Nos modelos 1 a 3, a relação apresenta um sinal contrário ao esperado de acordo com as hipóteses colocadas e é estatisticamente significativa. As equações (1), (2) e (3) definidas no capítulo da metodologia apresentam os sinais contrários aos esperados em termos da relação entre as variáveis dependentes – ROE, ROS e MBV – e a variável independente – IDRSE. Rejeita-se, assim, a hipótese do impacto social, segundo a qual a satisfação das necessidades dos vários *stakeholders* levaria a uma *performance* financeira favorável. Pelo contrário, parece que as actividades socialmente responsáveis envolvem custos que afectam negativamente o desempenho empresarial – hipótese do *trade-off* (Preston e O'Bannon, 1997).

Quando a causalidade é a inversa (modelo 4), a relação permanece negativa e estatisticamente significativa, excepto para o rácio ROE, que evidencia uma relação positiva, mas sem relevância estatística. Ou seja, a equação (4) concretiza sinais opostos aos previstos no tocante à relação entre as variáveis independentes ROS e MBV e a variável dependente, o IDRSE. Rejeita-se, então, a hipótese da disponibilidade de recursos, de acordo com a qual uma melhor *performance* financeira das empresas levaria a uma maior capacidade de apoiar projectos de cariz social. De modo oposto, parece que um melhor desempenho financeiro pode levar a que os gestores das empresas diminuam as despesas em RSE na tentativa de aumentar a sua compensação de curto prazo – hipótese do oportunismo da gestão (Preston e O'Bannon, 1997).

A dimensão das organizações apenas surge como relevante na explicação do modelo 4, enquanto a variável PAIS\_FR emerge como uma variável explicativa estatisticamente relevante em todos os modelos. As conclusões são bastante dispersas no tocante ao sector de actividade.

O nível de endividamento das empresas é uma variável de controlo com significância estatística, à excepção do modelo 1, mas o seu sinal não é muito claro.

A variável dicotómica GRI também surge como relevante, exceptuando no modelo 2, e apresenta sinal positivo na relação com o IDRSE e sinal negativo na relação com os indicadores ROE e MBV, o que parece indicar que o facto de as empresas seguirem as directrizes da GRI no seu relato de sustentabilidade tem um efeito adverso na sua rendibilidade financeira e, tal como esperado, um impacto positivo no índice de divulgação de informação social.

### 3.2.3 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS COM ESTUDOS ANTERIORES

A generalidade das investigações constantes da nossa revisão bibliográfica sugere a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a RSE e a *performance* financeira. Nesta medida, os resultados alcançados não são consistentes com os da maior parte dos estudos empíricos acerca da relação.

As nossas conclusões solidificam os resultados de Roque e Cortez (2006) apesar de os mesmos respeitarem a uma amostra de empresas portuguesas e empregarem medidas do mercado de capitais.

A relação negativa, conquanto estatisticamente significativa, por nós alcançada entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro das organizações poder-se-á dever a vários factores, de entre os quais salientamos a pouca relevância ainda prestada pelas empresas e investidores europeus às questões sociais, o facto de o horizonte temporal do nosso estudo coincidir com um período de recessão económica, que se repercute nos indicadores de rendibilidade das empresas, e as limitações inerentes à metodologia e à variável social utilizadas.

À semelhança de Orlitsky (2001), não confirmamos a dimensão das empresas como um terceiro factor, susceptível de confundir a relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro, sugerindo que empresas de grande e pequena dimensão podem beneficiar de um comportamento socialmente responsável.

Ao contrário de Faria *et al.* (2011), não conseguimos admitir que o sector de actividade é, de facto, uma variável explicativa relevante na explicação do índice de RSE, embora tenhamos obtido evidência estatística que existem sectores de

actividade mais propícios a baixos índices de RSE (materiais básicos, bens industriais, serviços ao consumidor e actividades financeiras).

O capítulo prévio propôs-se a descrever os dados empregues no estudo empírico realizado e a apresentar os resultados obtidos, bem como a sua interpretação, no âmbito da relação entre a divulgação de acções e práticas de responsabilidade social das empresas e a *performance* financeira, para um conjunto de empresas europeias cotadas.

No que se refere à exposição dos dados, foi definida e caracterizada a amostra alvo de investigação.

No âmbito do reporte social, discutimos a crescente relevância do modelo de relato internacional de sustentabilidade da GRI como guia orientador para as organizações, assim como a tendência de aumento da divulgação de informação e de autonomização em termos de meios de apresentação aos *stakeholders*.

Na avaliação da relação entre o nível de divulgação de RSE e a *performance* financeira das empresas, apresentamos os principais resultados decorrentes da análise econométrica efectuada através do *software EViews*®.

## CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

A relação entre a responsabilidade social e a *performance* financeira das empresas é um tema de intenso debate no meio académico, existindo duas grandes correntes de pensamento – a neoclássica e a contemporânea – para o papel que a responsabilidade social assume no seio das organizações.

Vários estudos empíricos foram já realizados com o intuito de mostrar a natureza da relação, em termos de sinal e causalidade, mas a mesma permanece uma incógnita.

O nosso estudo empírico pretendeu dar suporte à perspectiva contemporânea da RSE como fonte de vantagens competitivas no contexto europeu.

Desse modo, a nossa investigação incidiu sobre uma amostra de 96 empresas cotadas no índice Euronext-100 em 31 de Dezembro de 2010, para o período compreendido entre 2007 e 2009.

Empregou-se a técnica da análise de conteúdo dos relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social na construção da variável social e utilizaram-se indicadores contabilísticos tradicionais de *performance* financeira.

Para avaliar a causalidade e o sinal da relação entre a divulgação de informação social e o desempenho financeiro, aplicou-se a metodologia dos estudos de regressão.

Os resultados empíricos obtidos revelaram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre as variáveis, contrariando a maior parte da investigação recente sobre a temática da RSE e rejeitando as hipóteses estabelecidas no capítulo da metodologia.

Assim, concluímos que as empresas que não divulgam informação social são propensas a ter uma *performance* financeira superior às que o fazem e que a *performance* financeira das empresas afecta negativamente o seu grau de reporte social, suportando a perspectiva tradicional da RSE e não a contemporânea, como esperado.

Não obstante, o nosso estudo constitui um pequeno contributo para a literatura do campo da responsabilidade social ao fornecer relações



estatisticamente significativas, uma medida de RSE inovadora e um período de análise com especificidades interessantes (grave crise económica à escala global).

Os resultados alcançados podem derivar das limitações da própria problemática ou das inerentes ao nosso estudo.

As principais lacunas apontadas pela literatura no estudo da relação entre desempenho social e desempenho financeiro prendem-se com divergências e inconsistências metodológicas, diversidade de medidas de desempenho utilizadas e ausência de bases de dados sociais independentes e publicamente disponíveis.

Os investigadores tenderam a criar as suas próprias medidas de responsabilidade social, mais do que a usar uma das muitas definições pré-existentes na literatura, dificultando as comparações entre os estudos e as análises e limitando o desenvolvimento de uma base de pesquisa na área social (Aupperle *et al.*, 1985).

A variedade de definições de RSE gera confusão na sua operacionalização e medida. A ausência de uma definição comumente aceite é um dos factores que contribui para a falta de um corpo sólido de descobertas empíricas que suporte ou refute a hipótese da relação entre *performance* social e *performance* financeira (Gates e Germain, 2010), verificando-se idêntico problema ao nível do conceito de *performance* social.

Em termos do nosso trabalho, cremos que a principal limitação reside ao nível da variável social utilizada, ou seja, o facto de uma empresa divulgar informação social pode não significar necessariamente que o seu desempenho social é favorável, nem mesmo que é melhor do que o de uma empresa que não divulga aquela informação.

Por outro lado, a técnica de análise de conteúdo, segundo a qual foi construída a nossa variável de responsabilidade social, apresenta problemas, dado que envolve juízos de valor no enquadramento (nos indicadores de desempenho da GRI) da informação prestada nos dois tipos de relatórios considerados.

A própria metodologia dos estudos de regressão pode ter deficiências, nomeadamente ao nível dos erros econométricos que podem existir nos modelos e que podem ter impacto nas estimativas empíricas.

Estudos futuros poderão envolver a exclusão das empresas do sector financeiro, porque a inclusão das mesmas (dadas as especificidades do sector)

pode constituir um factor causador de enviesamento na relação entre RSE e desempenho financeiro. A ideia de partida é que as empresas financeiras poderão apresentar evidência para um modelo de explicação dos seus níveis de RSE distinto do das empresas não financeiras.

Uma investigação posterior também poderá passar por testar desfasamentos na relação e períodos de análise mais longos.

Seria igualmente interessante efectuar um estudo transversal que incidisse não só sobre os relatórios anuais e relatórios de responsabilidade social, como também sobre outros documentos e publicações, quer internos, quer externos às empresas, entre os quais artigos de jornais, páginas na *internet*, entrevistas dirigidas à comunidade e a colaboradores, entre outros.

## APÊNDICES

### APÊNDICE 1: Listagem das empresas cotadas e processo de selecção da amostra

EMPRESAS (designação <a href="http://www.euronext.com">www.euronext.com</a> )	MERCADOS	CÓDIGOS ICB
AB INBEV	BRU	3533
ACCOR	PAR	5753
ADP	PAR	2777
AEGON	AMS	8575
AGEAS (*)	BRU, AMS	8575
AHOLD KON	AMS	5337
AIR FRANCE-KLM	PAR, AMS	5751
AIR LIQUIDE	PAR	1353
AKZO NOBEL	AMS	1357
ALCATEL-LUCENT	PAR	9578
ALSTOM	PAR	2757
ARCELORMITTAL	AMS, BRU, PAR	1757
ASML HOLDING	AMS	9576
AXA	PAR	8532
B. COM. PORTUGUÊS	LIS	8355
B. ESPÍRITO SANTO	LIS	8355
BELGACOM	BRU	6535
BNP PARIBAS ACT. A	PAR	8355
BOUYGUES	PAR	2357
BRISA	LIS	2777
BUREAU VERITAS	PAR	2791
CAP GEMINI	PAR	9533
CARREFOUR	PAR	5337
CASINO GUICHARD	PAR	5337
CHRISTIAN DIOR	PAR	3763
CIMPOR, SGPS	LIS	2353
CNP ASSURANCES	PAR	8575
COLRUYT (D)	BRU	5337
CORIO	AMS	8672
CREDIT AGRICOLE	PAR	8355

DANONE	PAR	3577
DASSAULT SYSTEMES	PAR	9537
DELHAIZE GROUP	BRU	5337
DEXIA	BRU, PAR	8355
DSM KON	AMS	1357
EADS	PAR	2713
EDENRED (*)	PAR	2791
EDF	PAR	7535
EDP	LIS	7535
EDP RENOVÁVEIS (*)	LIS	7537
EIFFAGE	PAR	2357
ERAMET	PAR	1755
ESSILOR INTL.	PAR	4537
EUTELSAT COMMUNIC.	PAR	5553
FRANCE TELECOM	PAR	6535
GALP ENERGIA-NOM	LIS	0537
GBL	BRU	8775
GDF SUEZ (*)	PAR, BRU	7575
HEINEKEN	AMS	3533
ICADE	PAR	8671
ILIAD	PAR	9535
IMERYS	PAR	1775
ING GROEP	AMS, BRU	8575
J. MARTINS, SGPS	LIS	5337
JC DECAUX SA.	PAR	5555
KBC	BRU	8355
KLEPIERRE	PAR	8672
KPN KON	AMS	6535
L'OREAL	PAR	3767
LAFARGE	PAR	2353
LAGARDERE S.C.A.	PAR	5557
LEGRAND	PAR	2733
LVMH	PAR	3763
MICHELIN	PAR	3357
MOBISTAR	BRU	6575
NATIXIS	PAR	8355

P. TELECOM	LIS	6535
PERNOD RICARD	PAR	3535
PEUGEOT	PAR	3353
PHILIPS KON	AMS	3743
PPR	PAR	5373
PUBLICIS GROUPE SA	PAR	5555
RANDSTAD	AMS	2793
REED ELSEVIER	AMS	5557
RENAULT	PAR	3353
ROYAL DUTCH SHELLA	AMS	0537
SAFRAN	PAR	2713
SAINT GOBAIN	PAR, AMS, BRU	2353
SANOFI-AVENTIS	PAR	4577
SCHNEIDER ELECTRIC	PAR	2733
SCOR SE	PAR	8538
SES	PAR	5553
SOCIETE GENERALE	PAR	8355
SODEXO	PAR	5757
SOLVAY	BRU	1357
STMICROELECTRONICS	PAR	9576
SUEZ ENVIRONNEMENT	PAR, BRU	7577
TECHNIP	PAR	0573
TF1	PAR	5553
THALES	PAR	2717
TNT	AMS	2771
TOTAL	PAR, BRU	0537
UCB	BRU	4577
UNIBAIL-RODAMCO	PAR, AMS	8672
UNILEVER	AMS	3577
VALLOUREC	PAR	2757
VEOLIA ENVIRON.	PAR	7577
VINCI	PAR	2357
VIVENDI	PAR	5553
WOLTERS KLUWER	AMS	5557

Legenda: (\*) Empresas excluídas da amostra

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abbott, W. and Monsen, R. (1979). On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. *Academy of Management Journal*, Vol. 22, No. 3, pp. 501-515.

Adams, C.; Hill, W. and Roberts, C. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behavior? *British Accounting Review*, No. 30, pp. 1-21.

Alexander, G. and Buchholz, R. (1978). Corporate social responsibility and stock market performance. *Academy of Management Journal*, Vol. 21, No. 3, pp. 479-486.

Allouche, J. and Laroche, P. (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, No. 57, pp. 18-41.

Anderson, J. and Frankle, A. (1980). Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio Analysis. *The Accounting Review*, Vol. 55, No. 3, pp. 467-479.

Arlow, P. and Gannon, M. (1982). Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance. *Academy of Management Review*, Vol. 7, No. 2, pp. 235-241.

Aupperle, K.; Carroll, A. and Hatfield, J. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, Vol. 28, No. 2, pp. 446-463.

Balabanis, G.; Phillips, H. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked? *European Business Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 25-41.

Banco de Portugal (2011). *Taxas de câmbio de referência diárias*. Acedido em 28 de Julho de 2011, em: <http://www.bportugal.pt>.

Barnett, M. and Solomon, R. (2002). Unpacking social responsibility: The curvilinear relationship between social and financial performance. *Academy of Management Proceedings*, SIM: B1-6.

Bebbington, J.; Larrinaga, C. and Moneva, J. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 21, No. 3, pp. 337-361.

Belkaoui, A. (1976). The Impact of the Disclosure of the Environmental Effects of Organizational Behavior on the Market. *Financial Management*, Vol. 5, No. 4, pp. 26-31.

Belkaoui, A. and Karpik, P. (1989). Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 2, No. 1, pp. 36-51.

Beresford, D. and Feldman, S. (1976). Companies increase social responsibility disclosure. *Management Accounting*, Vol. 57, No. 9, pp. 51-55.

Beurden, P. and Gössling, T. (2008). The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 82, pp. 407-424.

Bowman, E. and Haire, M. (1975). A Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, Vol. 18, No. 2, pp. 49-58.

Brammer, S. and Pavelin, S. (2004a). Building a Good Reputation. *European Management Journal*, Vol. 22, No. 6, pp. 704-713.

Brammer, S. and Pavelin, S. (2004b). Voluntary Social Disclosures by Large UK Companies. *Business Ethics: A European Review*, Vol. 13, No. 2/3, pp. 86-99.

Branco, M.; Eugénio, T. and Ribeiro, J. (2008). Environmental disclosure in response to public perception of environmental threats. *Journal of Communication Management*, Vol. 12, No. 2, pp. 136-151.

Branco, M. and Rodrigues, L. (2006a). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 11, No. 3, pp. 232-248.

Branco, M. and Rodrigues, L. (2006b). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, Vol. 69, pp. 111-132.

Branco, M. and Rodrigues, L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, Vol. 83, pp. 685-701.

Brandão, E. (2003). Análise Financeira, in E. Brandão (Ed.), *Finanças* (pp. 29-143). Porto: Porto Editora.

Byus, K.; Deis, D. and Ouyang, B. (2010). Doing Well by Doing Good: Corporate Social Responsibility and Profitability. *S.A.M. Advanced Management Journal*, Vol. 75, No. 1, pp. 44-55.

Carroll, A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, Vol. 4, No. 4, pp. 497-505.

Chand, M. (2006). The Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance: Industry Type as a Boundary Condition. *The Business Review*, Vol. 5, No. 1, pp. 240-245.

Cochran, P. and Wood, R. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, Vol. 27, No. 1, pp. 42-56.



Comissão das Comunidades Europeias (2001). *Livro Verde – Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*, Bruxelas, 18 de Julho de 2001

Comissão das Comunidades Europeias (2002). *Responsabilidade Social das Empresas: Um contributo das empresas para o desenvolvimento sustentável*, Bruxelas, 2 de Julho de 2002

Cordeiro, J. and Sarkis, J. (1997). Environmental Proactivism and Firm Performance: evidence from security analysts earnings forecasts. *Business Strategy and Environment*, Vol. 6, pp. 104-114.

Davidson, W. and Worrell, D. (1990). A Comparison and Test of the Use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Akron Business and Economic Review*, Vol. 21, No. 3, pp. 7-19.

Dean, K. (1998). The chicken and the egg revisited: Ties between corporate social performance and the financial bottom line. *The Academy of Management Executive*, Vol. 12, No. 2, pp. 99-100.

Dias, A. (2009). O Relato da Sustentabilidade Empresarial: Evidência Empírica nas Empresas Cotadas em Portugal. *Revista Contabilidade e Gestão*, No. 8, pp. 111-150.

Dilling, P. (2010). Sustainability Reporting In A Global Context: What Are The Characteristics Of Corporations That Provide High Quality Sustainability Reports – An Empirical Analysis. *The International Business & Economics Research Journal*, Vol. 9, No. 1, pp. 19-30.

Duarte, D. (2006). Relato social e Contabilidade. *Revista Contabilidade e Gestão*, No. 2, pp. 55-89.

Elkington, J. (1994). Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. *California Management Review*, Vol. 36, No. 2, pp. 90-100.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Market: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, March, pp. 383-341.

Faria, F.; Sargento, A. and Eugénio, T. (2011). Um índice de responsabilidade social empresarial para a realidade portuguesa. Paper presented at *X Seminário Grudis*, Porto/Portugal.

Fogler, H. and Nutt, F. (1975). A note on social responsibility and stock valuation. *Academy of Management Journal*, Vol. 18, No. 1, pp. 155-160.

Fombrun, C. and Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, Vol. 33, No. 2, pp. 233-258.

Freeman, R. (1994). The politics of stakeholder theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 4, No. 4, pp. 409-421.

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, September, 13.

Gates, S. and Germain, C. (2010). Integrating Sustainability Measures into Strategic Performance Measurement Systems: An Empirical Study. *Management Accounting Quarterly*, Vol. 11, No. 3, pp. 1-7.

Global Reporting Initiative (2011). *Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade*. Acedido em 12 de Abril de 2011, em: <http://www.globalreporting.org>.

Gond, J. and Herrbach, O. (2006). Social Reporting as an Organisational Learning Tool? A Theoretical Framework. *Journal of Business Ethics*, Vol. 65, pp. 359-371.

Gray, R.; Kouhy, R. and Lavers, S. (1995a). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8, No. 2, pp. 47-77.

Gray, R.; Kouhy, R. and Lavers, S. (1995b). Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8, No. 2, pp. 78-101.

Griffin, J. and Mahon, J. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business and Society*, Vol. 36, No. 1, pp. 5-31.

Gujarati, D. (2000). *Econometria básica*. 3.<sup>a</sup> Edição. São Paulo: Pearson Education do Brasil.

Hackston, D. and Milne, M. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9, No. 1, pp. 77-108.

Hamid, F. (2004). Corporate social disclosure by banks and finance companies: Malaysian evidence. *Corporate Ownership and Control*, Vol. 1, No. 4, pp. 118-130.

Haniffa, R. and Cooke, T. (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24, No. 5, pp. 391-430.

Harrison, J. and Freeman, R. (1999). Stakeholders, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 5, pp. 479-485.

Hines, R. (1988). Financial accounting: In communicating reality, we construct reality. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 13, No. 3, pp. 251-261.

Ingram, R. (1978). An Investigation of the Information Content of (Certain) Social Responsibility Disclosures. *Journal of Accounting Research*, Vol. 16, No. 2, pp. 270-285.

Liston-Heyes, C. and Ceton, G. (2009). An Investigation of Real Versus Perceived CSP in S&P-500 Firms. *Journal of Business Ethics*, Vol. 89, pp. 283-296.

López, M; Garcia, A. and Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Bases on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, Vol. 75, No. 3, pp. 285-300.

Lourenço, I.; Branco, M.; Curto, J. and Eugénio, T. (2011). How does the market value corporate sustainability performance? Paper presented at *X Seminário Grudis*, Porto/Portugal.

Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure. An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 19, No. 4, pp. 540-563.

Major, M. (2009). Reflexão sobre a investigação em Contabilidade de Gestão. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, Vol. 8, No. 2, pp. 43-50.

Marques, M. and Teixeira, C. (2008). A Responsabilidade Social das Empresas e o Desempenho Organizacional. *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. VI, No. 10, pp. 149-164.

Matten, D.; Crane, A. and Chapple, W. (2003). Behind the Mask: Revealing the True Face of Corporate Citizenship. *Journal of Business Ethics*, Vol. 45, No. 1, pp. 109-120.

McGuire, J.; Sundgren, A. and Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility And Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, Vol. 31, No. 4, pp. 854-872.

McPeak, C. and Tooley, N. (2008). Do Corporate Social Responsibility Leaders Perform Better Financially? *Journal of Global Business Issues*, Vol. 2, No. 2, pp. 1-6.

McWilliams, A. and Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, Vol. 21, No. 5, pp. 603-609.

McWilliams, A. and Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 1, pp. 117-127.

Moskowitz, M. (1972). Choosing Socially Responsible Stocks. *Business and Society Review*, Vol. 1, pp. 71-75.

Mulligan, T. (1986). A Critique of Milton Friedman's Essay "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits". *Journal of Business Ethics*, Vol. 5, No. 4, pp. 265-269.

Neu, D.; Warsame, H. and Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23, No. 3, pp. 265-282.

Neves, J. (1996). Método dos rácios – Uma técnica-base da análise financeira, in J. Neves (Ed.), *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais* (pp. 113-139). Lisboa: Texto Editora.

Norma Contabilística e de Relato Financeiro 26 – Matérias Ambientais, Versão 070618, Comissão de Normalização Contabilística

Norma Internacional de Contabilidade 21 – Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio

NYSE Euronext (2011). Acedido em 22 de Setembro de 2011, em: <http://www.euronext.com>.

Oppenheim, A. (1970). *Questionnaire Design and Attitude Measurement*. London: Heinemann.

Orlitzky, M. (2001). Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance? *Journal of Business Ethics*, Vol. 33, No. 2, pp. 167-180.

Orlitzky, M.; Schmidt, F. and Rynes, S. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, Vol. 24, No. 3, pp. 403-441.

Parsons, R. and Eilbirt, H. (1975). Social responsibility: the underlying factors. *Business Horizons*, Vol. 18, No. 4, pp. 5-10.

Peloza, J. and Papania, L. (2008). The Missing Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Stakeholder Salience and Identification. *Corporate Reputation Review*, Vol. 11, No. 2, pp. 169-181.

Porter, M. and Kramer, M. (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, December, pp. 78-92.

Preston, L. and O'Bannon, D. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, Vol. 36, No. 4, pp. 419-429.

Quivy, R. and Campenhoudt, L. (1998). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. 2.<sup>a</sup> Edição. Lisboa: Gradiva.

Roque, V. and Cortez, M. (2006). A divulgação de informação ambiental e a performance financeira das empresas cotadas em Portugal. *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. III, No. 5/6, pp. 119-143.

Ruf, B.; Muralidhar, K.; Brown, R.; Janney, J. and Paul, K. (2001). An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, Vol. 32, No. 2, pp. 143-156.

Samy, M.; Odemilhin, G. and Bampton, R. (2010). Corporate social responsibility: a strategy for sustainable business success. An analysis of 20 selected British companies. *Corporate Governance*, Vol. 10, No. 2, pp. 203-217.

Simpson, W. and Kohers, T. (2002). The Link Between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics*, Vol. 35, No. 2, pp. 97-109.

Spicer, B. (1978). Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: An Empirical Study. *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 94-111.

Stanwick, P. and Stanwick, S. (1998a). The determinants of corporate social performance: An empirical examination. *American Business Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 86-93.

Stanwick, P. and Stanwick, S. (1998b). The Relationship Between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, Vol. 17, No. 2, pp. 195-204.

Sturdivant, F. and Ginter, J. (1977). Corporate Social Responsiveness: Management Attitudes and Economic Performance. *California Management Review*, Vol. 19, No. 3, pp. 30-39.

Sutantoputra, A. (2009). Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 14, No. 1, pp. 34-48.

Tsang, E. (1998). A longitudinal study of corporate social reporting in Singapore: The case of the banking, food and beverages and hotel industries. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 11, No. 5, pp. 624-635.

Turker, D. (2009). Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study. *Journal of Business Ethics*, Vol. 85, pp. 411-427.

Ullmann, A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationship among social performance, social disclosure and economic performance. *The Academy of Management Review*, Vol. 10, No. 3, pp. 540-557.

Unerman, J. (2000). Methodological issues: Reflections on quantification on corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 13, No. 5, pp. 667-680.

Van de Velde, E.; Vermeir, W. and Corten, F. (2005). Finance and accounting: Corporate social responsibility and financial performance. *Corporate Governance*, Vol. 4, No. 3, pp. 129-138.

Vance, S. (1975). Are socially responsible corporations good investment risks? *Management Review*, Vol. 64, No. 8, pp. 18-24.

Vieira, R. (2009). Paradigmas Teóricos da Investigação em Contabilidade, in R. Vieira e M. Major (Eds.), *Contabilidade e Controlo de Gestão: Teoria, Metodologia e Prática* (pp. 11-34). Lisboa: Escolar Editora.

Vigeo (2011). Acedido em 15 de Julho de 2011, em: <http://www.vigeo.com>.

Waddock, S. and Graves, S. (1997). The Corporate Social Performance – Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, pp. 303-319.



Willis, A. (2003). The Role of the Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines in the Social Screening of Investments. *Journal of Business Ethics*, Vol. 43, No. 3, pp. 233-237.

Wood, D. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *The Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 4, pp. 691-718.

World Business Council for Sustainable Development (2011). Acedido em 18 de Agosto de 2011, em: <http://www.wbcsd.org>.

Wu, M. (2006). Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: A Meta-Analysis. *Journal of American Academy of Business*, Vol. 8, No. 1, pp. 163-171.

Zéghal, D. and Ahmed, S. (1990). Comparison of Social Responsibility Information Disclosure Media Used by Canadian Firms. *Accounting, Auditing & Accountability*, Vol. 3, No. 1, pp. 38-53.

## ANEXOS

### ANEXO 1: Listagem dos indicadores de desempenho utilizados no cálculo do IDRSE

INDICADORES DE DESEMPENHO ECONÓMICO (EC)	
EC 1	Valor económico directo gerado e distribuído, incluindo receitas, custos operacionais, indemnizações a trabalhadores, donativos e outros investimentos na comunidade, lucros não distribuídos e pagamentos a investidores e governos
EC 2	Implicações financeiras e outros riscos e oportunidades para as actividades da organização, devido às alterações climáticas
EC 3	Cobertura das obrigações referentes ao plano de benefícios definidos pela organização
EC 4	Apoio financeiro significativo recebido do governo
EC 5	Rácio entre o salário mais baixo e o salário mínimo local, nas unidades operacionais importantes
EC 6	Políticas, práticas e proporção de custos com fornecedores locais, em unidades operacionais importantes
EC 7	Procedimentos para contratação local e proporção de cargos de gestão de topo ocupados por indivíduos provenientes da comunidade local, nas unidades operacionais mais importantes
EC 8	Desenvolvimento e impacto dos investimentos em infra-estruturas e serviços que visam essencialmente o benefício público através de envolvimento comercial, em géneros ou <i>pro bono</i>
EC 9	Descrição e análise de Impactos Económicos Indirectos mais significativos, incluindo a sua extensão

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

INDICADORES DE DESEMPENHO AMBIENTAL (EN)	
EN 1	Materiais utilizados, por peso ou por volume
EN 2	Percentagem de materiais utilizados que são provenientes de reciclagem
EN 3	Consumo directo de energia, discriminado por fonte de energia primária
EN 4	Consumo indirecto de energia, discriminado por fonte primária
EN 5	Total de poupança de energia devido a melhorias na conservação e na eficiência
EN 6	Iniciativas para fornecer produtos e serviços baseados na eficiência energética ou nas energias renováveis, e reduções no consumo de energia em resultado dessas iniciativas
EN 7	Iniciativas para reduzir o consumo indirecto de energia e reduções alcançadas
EN 8	Consumo total de água por fonte
EN 9	Recursos hídricos significativamente afectados pelo consumo de água
EN 10	Percentagem e volume total de água reciclada e reutilizada
EN 11	Localização e área dos terrenos pertencentes, arrendados ou administrados pela organização, no interior de zonas protegidas, ou a elas adjacentes, e em áreas de alto índice de biodiversidade fora das zonas protegidas
EN 12	Descrição dos impactos significativos de actividades, produtos e serviços sobre a biodiversidade das áreas protegidas e sobre as áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas
EN 13	Habitats protegidos ou recuperados
EN 14	Estratégias e programas, actuais e futuros, de gestão de impactos na biodiversidade
EN 15	Número de espécies, na Lista Vermelha da IUCN e na lista nacional de conservação das espécies, com habitats em áreas afectadas por operações, discriminadas por nível de risco de extinção
EN 16	Emissões totais directas e indirectas de gases com efeito de estufa, por peso
EN 17	Outras emissões indirectas relevantes de gases com efeito de estufa, por peso
EN 18	Iniciativas para reduzir as emissões de gases com efeito de estufa, assim como reduções alcançadas
EN 19	Emissões de substâncias destruidoras da camada de ozono, por peso

EN 20	NOx, SOx e outras emissões atmosféricas significativas, por tipo e por peso
EN 21	Descarga total de água, por qualidade e destino
EN 22	Quantidade total de resíduos, por tipo e método de eliminação
EN 23	Número e volume total de derrames significativos
EN 24	Peso de resíduos transportados, importados, exportados ou tratados, considerados perigosos nos termos da Convenção de Basileia - Anexos I, II, III e VIII, e percentagem de resíduos transportados por navio, a nível internacional
EN 25	Identificação, dimensão, estatuto de protecção e valor para a biodiversidade dos recursos hídricos e respectivos habitats, afectados de forma significativa pelas descargas de água e escoamento superficial
EN 26	Iniciativas para mitigar os impactos ambientais de produtos e serviços e grau de redução do impacto
EN 27	Percentagem recuperada de produtos vendidos e respectivas embalagens, por categoria
EN 28	Montantes envolvidos no pagamento de coimas significativas e o número total de sanções não-monetárias por incumprimento das leis e regulamentos ambientais
EN 29	Impactos ambientais significativos, resultantes do transporte de produtos e outros bens ou matérias-primas utilizados nas operações da organização, bem como o transporte de funcionários
EN 30	Total de custos e investimentos com a protecção ambiental, por tipo

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

INDICADORES DE DESEMPENHO REFERENTE A PRÁTICAS TRABALHISTAS E TRABALHO DECENTE (LA)	
LA 1	Discriminação da mão-de-obra total, por tipo de emprego, por contrato de trabalho e por região
LA 2	Número total de trabalhadores e respectiva taxa de rotatividade, por faixa etária, género e região
LA 3	Benefícios assegurados aos funcionários a tempo inteiro que não são concedidos a funcionários temporários ou a tempo parcial
LA 4	Percentagem de trabalhadores abrangidos por acordos de contratação colectiva
LA 5	Prazos mínimos de notificação prévia em relação a mudanças operacionais, incluindo se esse procedimento é mencionado nos acordos de contratação colectiva
LA 6	Percentagem da totalidade de mão-de-obra representada em comissões formais de segurança e saúde, que ajudam no acompanhamento e aconselhamento sobre programas de segurança e saúde ocupacional
LA 7	Taxas de lesões, doenças profissionais, dias perdidos, absentismo e óbitos relacionados com o trabalho, por região
LA 8	Programas em curso de educação, formação, aconselhamento, prevenção e controlo de risco, em curso, para garantir assistência aos trabalhadores, às suas famílias ou aos membros da comunidade afectados por doenças graves
LA 9	Tópicos relativos a saúde e segurança, abrangidos por acordos formais com sindicatos
LA 10	Média de horas de formação por ano, por trabalhador, discriminadas por categoria de funções
LA 11	Programas para a gestão de competências e aprendizagem contínua que apoiam a continuidade da empregabilidade dos funcionários e para a gestão de carreira
LA 12	Percentagem de funcionários que recebem, regularmente, análises de desempenho e de desenvolvimento da carreira
LA 13	Composição dos órgãos sociais da empresa e relação dos trabalhadores, por categoria, de acordo com o género, a faixa etária, as minorias e outros indicadores de diversidade
LA 14	Discriminação do rácio do salário base entre homens e mulheres, por categoria de funções

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

INDICADORES DE DESEMPENHO REFERENTES A DIREITOS HUMANOS (HR)	
HR 1	Percentagem e número total de contratos de investimentos significativos que incluam cláusulas referentes aos direitos humanos ou que foram submetidos a análise referentes aos direitos humanos
HR 2	Percentagem dos principais fornecedores e empresas contratadas que foram submetidos a avaliações relativas a direitos humanos e medidas tomadas
HR 3	Número total de horas de formação em políticas e procedimentos relativos a aspectos dos direitos humanos relevantes para as operações, incluindo a percentagem de funcionários que beneficiaram de formação
HR 4	Número total de casos de discriminação e acções tomadas
HR 5	Casos em que exista um risco significativo de impedimento ao livre exercício da liberdade de associação e realização de acordos de contratação colectiva, e medidas que contribuam para a sua eliminação
HR 6	Casos em que exista um risco significativo de ocorrência de trabalho infantil, e medidas que contribuam para a sua eliminação
HR 7	Casos em que exista um risco significativo de ocorrência de trabalho forçado ou escravo, e medidas que contribuam para a sua eliminação
HR 8	Percentagem do pessoal de segurança submetido a formação nas políticas ou procedimentos da organização, relativos aos direitos humanos, e que são relevantes para as operações
HR 9	Número total de incidentes que envolvam a violação dos direitos dos povos indígenas e acções tomadas

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

INDICADORES DE DESEMPENHO SOCIAL REFERENTE À SOCIEDADE (SO)	
SO 1	Natureza, âmbito e eficácia de quaisquer programas e práticas para avaliar e gerir os impactos das operações nas comunidades, incluindo no momento da sua instalação durante a operação e no momento da retirada
SO 2	Percentagem e número total de unidades de negócio alvo de análise de riscos à corrupção
SO 3	Percentagem de trabalhadores que tenham efectuado formação nas políticas e práticas de anti-corrupção da organização
SO 4	Medidas tomadas em resposta a casos de corrupção
SO 5	Posições quanto a políticas públicas e participação na elaboração de políticas públicas e em grupos de pressão
SO 6	Valor total das contribuições financeiras ou em espécie a partidos políticos, políticos ou a instituições relacionadas, discriminadas por país
SO 7	Número total de acções judiciais por concorrência desleal, antitrust e práticas de monopólio, bem como os seus resultados
SO 8	Montantes das coimas significativas e número total de sanções não monetárias por incumprimento das leis e regulamentos ambientais

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

INDICADORES DE DESEMPENHO REFERENTES À RESPONSABILIDADE PELO PRODUTO (PR)	
PR 1	Ciclos de vida dos produtos e serviços em que os impactos de saúde e segurança são avaliados com o objectivo de efectuar melhorias, bem como a percentagem das principais categorias de produtos e serviços sujeitas a tais procedimentos
PR 2	Número total de incidentes resultantes da não-conformidade com os regulamentos e códigos voluntários relativos aos impactos, na saúde e segurança, dos produtos e serviços durante o respectivo ciclo de vida, discriminado por tipo de resultado
PR 3	Tipo de informação sobre produtos e serviços exigida por regulamentos, e a percentagem de produtos e serviços significativos sujeitos a tais requisitos
PR 4	Número total de incidentes resultantes da não-conformidade com os regulamentos e códigos voluntários relativos à informação e rotulagem de produtos e serviços, discriminados por tipo de resultado
PR 5	Procedimentos relacionados com a satisfação do cliente, incluindo resultados de pesquisas que meçam a satisfação do cliente
PR 6	Programas de observância das leis, normas e códigos voluntários relacionados com comunicações de <i>marketing</i> , incluindo publicidade, promoção e patrocínio
PR 7	Número total de incidentes resultantes da não-conformidade com os regulamentos e códigos voluntários relativos a comunicações de <i>marketing</i> , incluindo publicidade, promoção e patrocínio, discriminados por tipo de resultado
PR 8	Número total de reclamações registadas relativas à violação da privacidade de clientes
PR 9	Montante das coimas (significativas) por incumprimento de leis e regulamentos relativos ao fornecimento e utilização de produtos e serviços

Fonte: Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, GRI (2011)

ANEXO 2: Taxas de câmbio do Banco de Portugal aplicadas na conversão em euros dos valores em dólares

TAXAS DE CÂMBIO DIÁRIAS DO BANCO DE PORTUGAL (EUR/DÓLAR EUA)	
2/01/2007	1,327
31/12/2007	1,4721
2/01/2008	1,4688
31/12/2008	1,3917
2/01/2009	1,3866
31/12/2009	1,4406